



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

NOVEMBER 2023

# Utblick

Efter en period av dystra händelser och marknader lyfter vi blicken och vågar hoppas på ett starkt avslut för året.

Ränteläget är fortsatt marknadens fokus. Det blev särskilt tydligt efter de kraftiga positiva reaktionerna på uttalanden från den amerikanska centralbanken. Mer stabila räntor framåt ökar chanserna för en mjuklandning av världsekonomin.

Här i Sverige har de flesta bolag nu rapporterat kvartalsrapporter till och med det tredje kvartalet. Vi analyserar resultatet, och presenterar ett nytt innehav i vår Nordiska aktieportfölj.

# Terrordåd skakar om, men sällan långsiktigt

Oktober månad präglades av Hamas fruktansvärda terrordåd i Israel. Så även på marknaden, där oron som följde bidrog till stigande oljepriser och räntor, och fallande börser. Trots att de katastrofala humanitära effekterna ofta består, blir dock marknadspåverkan från geopolitiska händelser ofta kortvarig.

Vårt fokus på marknadsutvecklingen i spåren av det enorma mänskliga lidande som vi ser just nu ska inte ses som likgiltighet, utan att vi helt enkelt lägger fokus där vi har vår expertis. Med det sagt, hur tenderar marknaden att prestera i tider som följer geopolitiska katastrofer?

## Stora rörelser i oljepris och räntor

Det senaste halvåret har oljepriset haft en tydlig uppåtgående trend. Denna trend bröts i slutet av september och oljepriset fortsatte ned under första veckan av oktober, för att sedan stiga kraftigt efter Hamas terrordåd i Israel. Marknaden oroade sig för att fler länder i Mellanöstern skulle dras in i konflikten, länder som är stora exportörer av olja. Utvecklingen har dock hittills varit lugnare än många hade väntat sig, vilket fått oljepriset att åter sjunka tillbaka. När vi lämnade oktober bakom oss låg priset faktiskt på månadens lägsta nivå.

Även räntorna har rört sig kraftigt under oktober. Terrordådet och krigsutbrottet mellan Israel och Hamas var en bidragande faktor även till detta. Det beror på att när oljepriset steg blev marknaden orolig för att detta skulle få effekt på inflationen, och göra att den biter sig fast ännu kraftigare. Detta i sin tur skulle innebära att centralbankerna måste hålla styrräntorna högre under längre tid, vilket i sin tur gjorde att även marknadsräntorna steg. När det blev tydligt att oljepriset sjönk bidrog det till att även räntorna kunde falla tillbaka något.

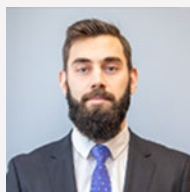
Sammanfattning per typ av händelse	1 Vecka	1 Månad	1 Kvartal	1 År
Genomsnitt	0,4	0,3	3,5	7,8
Andel negativ avkastning (%)	38,9	34,3	31,4	31,4
Konflikter/krig genomsnitt	1,3	0,9	3,0	1,3
Terrorism genomsnitt	-0,2	0,8	4,7	11,8
Politisk genomsnitt	-0,3	1,0	1,2	0,3
Miljömässig genomsnitt	0,5	-0,3	3,0	10,1
Social genomsnitt	1,2	-2,4	7,1	23,6

Tabellen visar börsavkastning (S&P500) efter olika typer av geopolitiska händelser sedan 1972. I snitt har börsen stigit med 7,5 procent ett år efter respektive händelse.

## Marknadspåverkan blir sällan långvarig

Vi har sammanställt hur det amerikanska storbolagsindexet S&P 500 utvecklats efter en mängd olika geopolitiska händelser sedan 1972 för att visa på vilken påverkan dessa har på börserna. Börserna tenderar i snitt att återhämta sig relativt snabbt, och att oron, på åtminstone ett ekonomiskt plan, i någon mån är obefogad.

Det finns dock vissa undantagsfall när marknadspåverkan av geopolitiska händelser blir långvarigt negativ. Exempelvis Yom Kippur-kriget 1973 (som ledde till den första oljekrisen) hade en kraftigt negativ påverkan på marknaden. Mycket talar dock emot att den rådande situationen ska komma att likna just oljekrisen. De största oljeexportörerna i Mellanöstern har idag en betydligt bättre relation med Israel. Dessa länder går just nu en balansgång mellan att få så mycket betalt som möjligt för sin olja utan att skapa incitament att öka investeringarna i förnybar energi. Således är det osannolikt att man kommer strypa oljeexporterna, och därmed även att de negativa ekonomiska effekterna blir långvariga.



**Sebastian Gierlowski Carling**

INVESTERINGSSTRATEG

# Bättre förutsättningar när vi blickar framåt

Höstmörkret har legat som en våt filt över börserna. Den geopolitiska oron och stigande räntor har dominerat. Nyligen kom dock positiva besked från Fed, som signalerar att de är klara med räntehöjningarna. Det gör att vi vågar hoppas på en bra avslutning på börsåret.

Börsutvecklingen har varit svag under hösten, när stigande amerikanska marknadsräntor och den ökade geopolitiska oron dämpat humöret. Framåt kommer marknadsfokus fortsatt vara på ränteutvecklingen, men mycket tyder nu på att världens stora centralbanker är klara med räntehöjningarna.

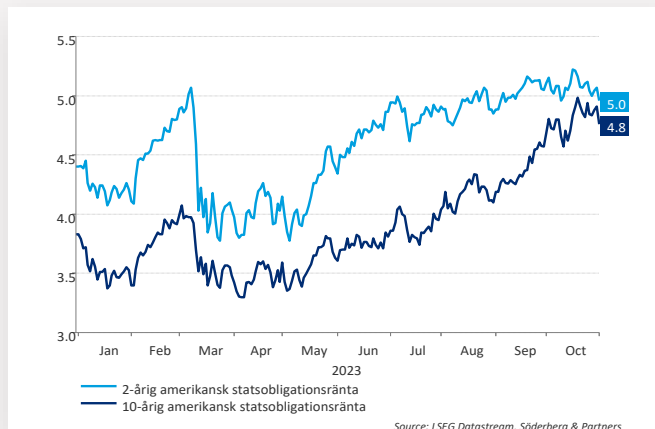
## Positiva besked från den amerikanska centralbanken

Vid det senaste räntemötet lämnade Fed som väntat styrräntan oförändrad samtidigt som dess ordförande Powell sa att sänkningar inte kunde komma i fråga i närtid. Av större vikt var dock att han underströk att de kraftigt stigande marknadsräntorna, och till viss del även de sjunkande aktiekurserna och den starka dollarn, kunde utgöra ett problem och påverka penningpolitiken om dessa förhållanden består.

Signalen från Fed var alltså att de kan motverka stigande marknadsräntor exempelvis genom att inte höja räntan mer. Det främsta vapnet mot stigande räntor kan dock ha varit att Fed nu kommunicerat att de följer marknadsräntorna noga, vilket kan göra att en lugnare ränteutveckling blir självuppfyllande. Feds fokus på finansiella marknader i allmänhet och marknadsräntor i synnerhet kan därför skapa en stabilitet på marknaden framöver.

## Börserna stiger på beskedet

Detta är tydligt positivt för börserna då marknaden pressats av just oro för ytterligare räntehöjningar från centralbankerna och stigande marknadsräntor. Att Fed själva indikerar att de är klara med räntehöjningarna och inte nödvändigtvis behöver se att marknadsräntor stiger mer är en mycket viktig signal för börserna. Reaktionen på börserna och räntemarknaden visar hur välkommet detta besked var. Börser steg kraftigt och marknadsräntor föll



Kraftigt stigande marknadsräntor har pressat börsernas humör under hösten. Nyligen signalerade däremot Fed att marknadsräntor inte behöver stiga mer, vilket är en mycket viktig signal för börserna. Förhoppningsvis kan det få börserna på ett bättre humör inför årsslutet.

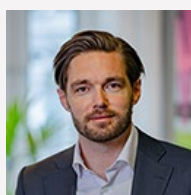
rejält. Till exempel föll den 10-åriga amerikanska statsräntan hela 20 punkter, vilket är det största dagliga fallet sedan mars i år. Räntefallen har sedan fortsatt för korta såväl som långa räntor.

## Övervikt nordiska aktier och räntor

Vi har tidigare kommunicerat och positionerat oss för att vi är nära räntetoppen, vilket vi nu fick bekräftat av Fed. Mycket tyder även på att ECB nått toppen då europeisk inflation faller snabbt. Det bör få Riksbanken att höja räntan högst en gång till.

Med det sagt ser vi att förutsättningarna för aktiemarknaden har förbättrats, särskilt efter oktobers svaga utveckling och Feds nya kommunikation.

Så även om det kändes mörkt i höstrusket under oktober bedömer vi att vi kan få en bra avslutning på det här börsåret. Därför kvarstår vår övervikt mot Nordiska aktier och räntor i våra allokeringmandat.



**Marcus Tengvall**

ANSVARIG TAKTISK ALLOKERING

# Stora orderböcker ger stöd åt kommande kvartal

Vår portfölj av Nordiska enskilda aktier rapporterar bra resultat för det tredje kvartalet. Bankerna fortsätter gynnas av starkt räntenetto samtidigt som vårt största innehav, danska Novo Nordisk, visar upp en vinsttillväxt på hela 56 procent.

## Svagare vinster, men intakt omsättning

Försäljningen för de svenska storbolagen på börsen var i linje med förväntningarna och steg med nio procent jämfört med motsvarande period förra året. Bank- och industribolag klarade sig bäst medan råvaru- och teknikbolag hade det tuffare.

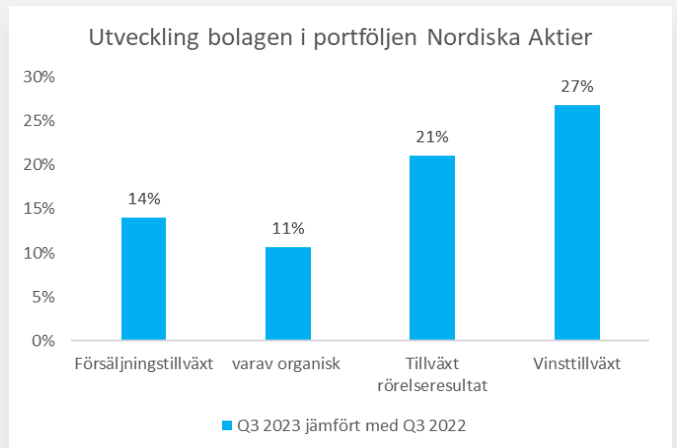
Vinstmarginalerna kom in på knappt åtta procent i genomsnitt - något högre än förväntat och ner från tio procent motsvarande period förra året. Trots prisökningar ut till kund ser bolagen nu större effekt från ökade räntekostnader och den svagare konjunkturen.

Banker fortsätter gynnas av räntenettet (skillnaden mellan in- och utlåningsräntan) som ökar mot det andra kvartalet. Osäkerhet gällande framtida räntenetton och stigande kreditförluster tyngde dock storbankerna i samband med deras kvartalsrapporter. Exempelvis föll Swedbank och SEB med sju respektive fem procent på rapportdagen trots rekordvinster.

Industribolagens lönsamhet hålls på fortsatt goda nivåer. De gynnas av en svag svensk krona samt en hög effektivitetsgrad i sin produktion. Bolagen börjar däremot se en svagare orderingång, men än så länge finns goda orderböcker att beta av för de kommande kvartalen. Vi ser fortsatt hur vissa industrisegment växer kraftigt, inte minst inom automation och utbyggnaden av kraftnätet.

## Novo Nordisk visar vägen

Zoomar vi in en nivå, till innehaven i vår nordiska aktieportfölj, rapporterade 90 procent av bolagen en omsättningstillväxt och 75 procent en vinsttillväxt. Starkast rapporterade Novo Nordisk, som redovisade en tillväxt på 38 respektive 56 procent för omsättning och vinst i det tredje kvartalet. Givet den starkt underliggande efterfrågan



Portföljbolagen fortsätter att utvecklas väl trots det tuffare ekonomiska klimatet.

för bolagets läkemedel mot diabetes och obesitas ser vi en god potential för fortsatt stark tillväxt de kommande åren.

## Addtech - nytt innehav

I september har vi tagit in Addtech i den nordiska aktieportföljen. Addtech är en serieförvärvare (köper kontinuerligt bolag som en del av affärsidén) bestående av cirka 150 självständiga dotterbolag. Bolagen är verksamma inom fem intressanta nischade områden, exempelvis Automation och Elektrifiering. Bolagets genomsnittliga vinsttillväxt de senaste fem åren har varit 24 procent per år, vilket är i toppklass bland serieförvävarna.

Bolagets fokus på höglönsamma och kvalitativa dotterbolag bedömer vi gynnar deras förutsättningar för vinsttillväxt framöver. Bolaget har som mål att växa vinsten med 15 procent årligen, vilket de överträffat de senaste två decennierna då de i snitt ökat vinsten med drygt 20 procent. Bolaget redovisade en vinsttillväxt på 23 procent för det tredje kvartalet, där samtliga affärsområden bidrar positivt till utvecklingen.



**Alexander von Wachenfeldt**  
ANALYTIKER  
NORDISKA ENSKILDA AKTIER

# Taktisk allokeringsindikator

ALLOKERING	
Nordiska aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Globala aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Räntor	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Alternativa	<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA REGIONER	
Nordamerika	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Europa	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Asien/Stillahavet*	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Tillväxtmarknader	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

\*utvecklade marknader

RÄNTOR - ALLOKERING	
Stat & Bostäder	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Investment Grade	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
High Yield	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA SEKTORER	
IT	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Industri	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Kommunikationstjänster	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Kraftförsörjning	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Material	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Dagligvaror	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Sällanköpsvaror	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Fastigheter	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Hälsovård	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Bank och Finans	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Energi	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

RÄNTOR - EXPONERING	
Ränterisk	<input type="range" value="5"/>

VALUTOR	
USD	<input type="range" value="2"/>
EUR	<input type="range" value="3"/>
EUR	<input type="range" value="1"/>

ALTERNATIVA	
Låg risk	<input type="range" value="5"/>
Hög risk	

Föregående betyg

# Disclaimer

## Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

## Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet. Historiska utfall är inte en tillförlitlig indikation om framtida resultat. Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande tydligt i analysen. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.

