



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTFÖLJSTRATEGI

Dras inte med i marknads- narrativet



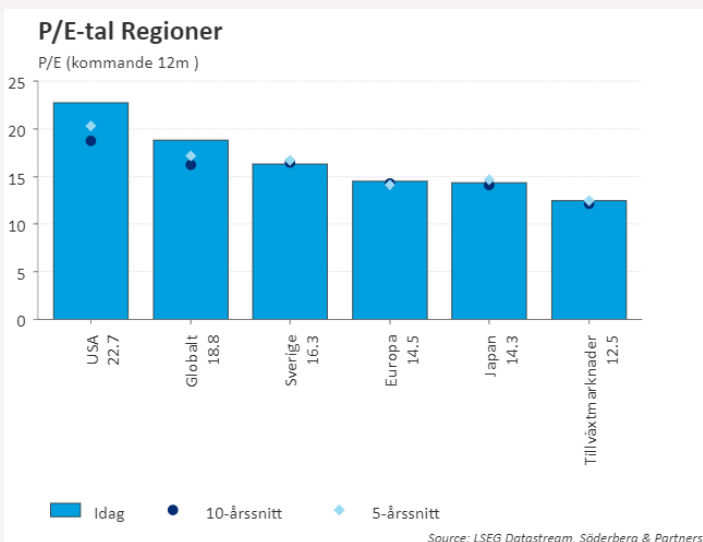
FÄRDIGSTÄLLD: 26 FEBRUARI 2025. 16:00

Dras inte med i marknadsnarrativet

Avkastningen på den amerikanska börsen är upp med ca 1,5 procent sedan årsskiftet uttryckt i dollar och S&P 500 satte nya rekord i februari. Att börsen backat för den svenska investeraren beror på att kronan samtidigt stärkts mot dollarn, vilket gröpt ut kursuppgången. Trots detta fortsätter vi att övervikta amerikanska aktier på bekostnad av Europa i våra portföljer.

Risk att Europabörsen har sprungit för snabbt

Hittills i år har Europa utvecklats starkt med ett nytt börsrekord samtidigt som marknaden handlas till rabatt jämfört med USA. Jämfört med de senaste fem till tio åren är europeiska aktier dock inte längre lika billiga.



Att Europa utvecklats starkt har flera förklaringar. Investerare kan ha rebalanserat sina portföljer efter att amerikanska investeringar ökat mycket i värde och därmed utgjort en alltför stor del av portföljerna. Investerare har såle-

des sålt amerikanska aktier och köpt europeiska under årets inledning.

Små positiva nyheter kan dessutom ha fungerat som katalysator då förväntningarna på regionen varit lågt ställda. Exempelvis har nyheter som ökade europeiska försvars-satsningar och ett tyskt valresultat utan överraskningar satt positivt avtryck. Marknadens förhoppningar är att tyskarna nu ska föra en mer företagsvänlig politik och att skuldbromsen ska reformeras så att de offentliga satsningarna ökar.

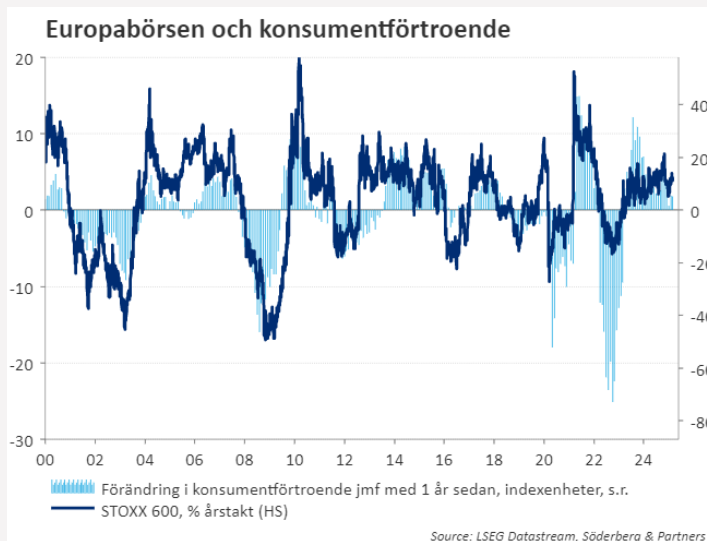
Jämfört med ifjol har de europeiska förutsättningarna förbättrats men de politiska satsningarna lär ta tid att genomföra, om de överhuvudtaget blir av, så skillnaden handlar nog snarast om en förändrad mentalitet än snabbt förbättrad konkurrenskraft hos europeiska företag.

Även framtida återuppbyggnad av Ukraina känns avlägsen när en vapenvila och fredsförhandlingar fortfarande är pågående och sådana investeringar, liksom avregleringar och AI-satsningar, lär pågå under många år.

Risken är därför att aktiemarknaden har sprungit för snabbt då vi bedömer att de grundläggande förutsättningarna kortsiktigt inte har förändrats. Men som alltid får vi fortsätta bevaka utvecklingen och vara öppna för att ompröva vår ansats ifall fundamenta ändras.

Positionerad för en europeisk konjunkturåterhämtning

Den europeiska börsuppgången har varit bred där flera sektorer bidragit. Återigen är det storbolagen som avkastat bäst medan småbolagen laggar. För att Europabörsen ska prestera framåt, och även omfatta medelstora och små bolag, behöver dock konjunkturåterhämtningen i regionen ta fart. Storbolagen har sannolikt fått stöd av den globala ekonomin och förhoppningar på kinesisk ekonomi, medan mindre bolag påverkas mer av den europeiska konsumentens välmående.



Vår bedömning är de europeiska ekonomierna sakta går åt rätt håll, men att tillväxten varken i euroområdet eller i Storbritannien lyckas hålla jämna steg med USA. För att ändå ta del av den gradvisa ekonomiska förbättringen har vi i vår globala aktieportfölj fonder riktade mot värdebolag (*Amundi Fds European Eq Val I2 EUR C*) och småbolag (*Fidelity European Smlr Coms A-Acc-EUR*). Dessa typer av strategier med fokus på värde eller småbolag brukar prestera bättre i perioder av ekonomisk och konjunkturell återhämtning.

Genom denna exponering får vi alltså, trots undervikten mot regionen, en fin hedge ifall konjunkturstyrkan underskattas. I januari ökade vi andelen europeiska småbolag i portföljen.

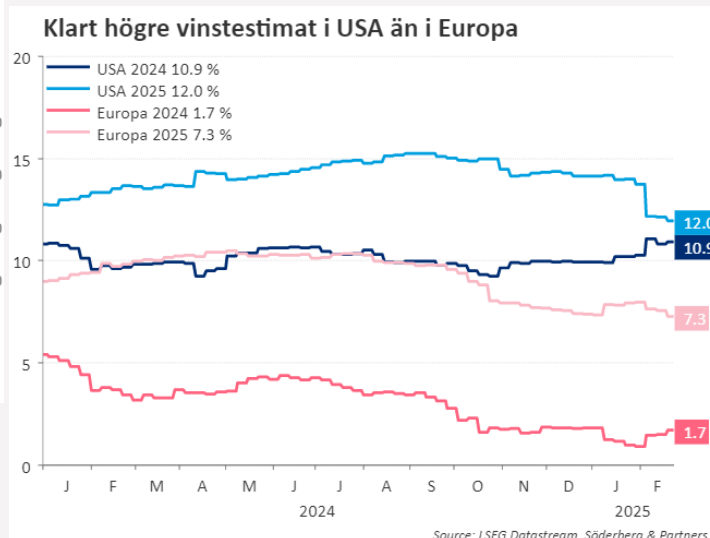
Amerikanska bolag fortfarande bäst i klassen

Bara för att europeiska bolag har presterat relativt starkt i år betyder det på intet sätt att USA tappat ledartröjan. Amerikanska bolag är fortsatt mest lönsamma, nästan oavsett sektor, vilket motiverar marknadens högre värdering.

Samtidigt har amerikanska bolagsvinster fortsatt att växa medan europeiska vinster mer eller mindre stagnerat sedan 2023. Trots att amerikanska vinstestimater reviderats ned, som en konsekvens av Trumps tullar, bedöms vinsttillväxten förbli högre i USA än i Europa.

Givet den marknadsmiljö vi ser framför oss bedömer vi att Europabörsen har en mindre attraktiv sektorsammansättning än USA. Därför förespråkar vi en fortsatt övervikt mot USA på bekostnad av Europa. Samtidigt ska vi komma ihåg att Europa utgör vår näst största exponering (ca 15 pro-

cent) inom Globala Aktier, så det är inte så att den europeiska börsstyrkan i år har gått oss helt obemärkt förbi.



Rotation inom USA troligt

2025 har hittills handlat om rotationen från USA till omvärlden. Vi bedömer dock att denna rotation kan bli kortvarig och att vi under året istället får se en förflyttning inom den amerikanska marknaden.

För närvarande är marknaden nervös för amerikansk konjunktur och effekterna av tullar. Detta var synligt i februari då en svag preliminär tjänste-PMI och lägre konsumentförtroende samt stigande inflationsförväntningar fick börsen att darra. Inte minst har småbolagen – både generellt men främst i USA – haft svårt att hänga med. En liknande konjunkturoro såg vi under sensommaren ifjol som sedan följdes av en mycket stark amerikansk börshöst när oron klingade av.

Vi anser att enskilda månadssiffror ska tolkas ödmjukt. Amerikansk preliminär tjänste-PMI bekräftar en avtagande tillväxttakt, men detta ligger också i förväntansbilden. Samtidigt ska vi minnas att en nedväxling i USA sker från en redan hög nivå och även om tillväxten dämpas med någon tiondel är det fortfarande en stark ekonomi vi ser framför oss. Detta stöds av annan data, exempelvis arbetsmarknaden och detaljhandeln, som utvecklats stadigt.

De senaste åren är det framför allt de stora techbolagen som presterat bra och rapportsäsongen har bekräftat att vinsterna fortsatt att växa för M7-bolagen. I år bedömer vi dock att den amerikanska börsen breddas och att de stora techbolagen inte är de enda som bidrar till börsuppgången.

Amerikanska småbolag är lågt värderade, mer exponerade mot den inhemska ekonomin och bolagen lär gynnas av Trumps fokus på America First.

I januari tog vi därför hem vinst i UBS (*Lux*) *ES USA Growth \$ P-acc*, som bland annat äger M7-bolagen, och ökade andelen i CT (*Lux*) *American Smaller Companies IU USD*. Vi har dock kvar en övervikt mot IT och Kommunikationstjänster och bedömer att dessa sektorer fortsatt lär prestera bättre än övriga, men att deras övertag krymper något i år.



Cathrine Danin
Investeringsstrateg

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, org. nr 556674-7456 (nedan "Söderberg & Partners" och/eller "Bolaget"). Bolaget är ett värdepappersinstitut och har tillstånd att som sidotjänst utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument. Som grund för analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners ansvarar inte för riktigheten av informationen eller för felaktigheter eller brister i bearbetningen därav.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmänna rekommendationer och analysen utgör således inte tillhandahållande av personlig investeringsrådgivning enligt lag (2007:528) om värdepappersmarknaden eller vid var tid gällande motsvarighet av nämnd lag. Analysen bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper, investeringsstrategier eller försäkringsprodukter som diskuteras eller presenteras i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för 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.

Söderberg & Partners hantering av intressekonflikter inom investeringsrekommendationer är central och Bolaget har antagit interna riktlinjer för att säkerställa integritet för analytiker samt för att identifiera, eliminera, undvika, hantera och/eller offentliggöra faktiska eller potentiella intressekonflikter som rör analytiker eller Söderberg & Partners som bolag. Riktlinjerna innehåller regler om, bland annat men inte begränsat till, förbud mot gynnsamma rekommendationer, reglering av egen handel avseende de instrument som en analys omfattar (där handel inte får ske förrän det att två handelsdagar förflutit från att den aktuella analysen gjorts tillgänglig för mottagarna av den) samt ett generellt förbud mot egen handel i de instrument som en analys omfattar i strid med gällande rekommendationer. Det kan förekomma att analytiker eller närstående personer har innehav i de värdepapper som de utarbetar en rekommendation för. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.

