



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

FEBRUARI 2024

Utblick

Magnifika rapporter



Sex av de Magnifika Sju levererar starkt

Rapportsäsongen har dragit i gång med full kraft. Sex av de Magnifika Sju bolagen på amerikanska börsen fortsätter leverera starka resultat. Deras storlek gör att de lyfter hela den amerikanska börsen. Vi bedömer att den positiva trenden håller i sig även 2024.

Fyra gånger per år kulminerar bolagsnyheterna, när det är dags för börsbolagen att presentera sina kvartalsrapporter. En överväldigande majoritet tenderar att släppa sina rapporter inom ett femveckorsfönster.

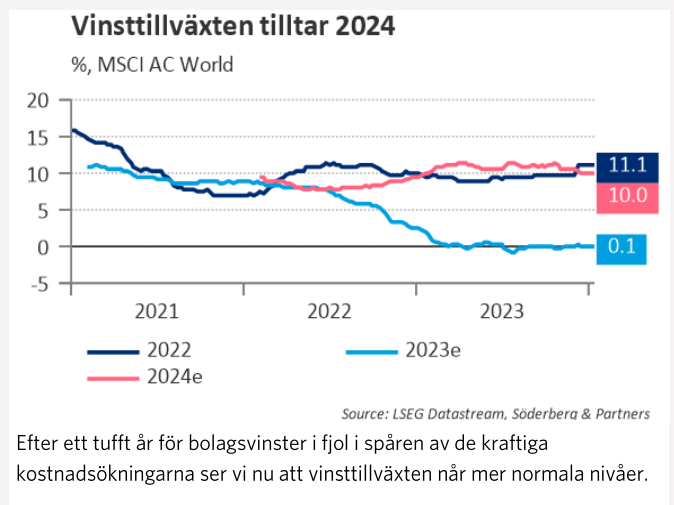
Under rapportsäsongen får vi ta del av mycket ny information, såväl bolagsspecifik som mer övergripande, och den är därför väldigt intressanta att följa.

När den här texten skrivs är vi fortfarande en relativt kort bit in i rapportsäsongen, men det finns trots detta en hel del intressanta fakta att ta del av.

Om vi först tittar på ett övergripande plan kan vi se att av de 46 procent av bolagen på det amerikanska storbolagsindexet S&P 500 som hittills har rapporterat har 72 procent slagit sina vinstförväntningar. Det här är faktiskt en relativt låg siffra. Amerikanska bolag tenderar att uttrycka sig försiktigt inför sina rapporter, eftersom de gärna vill leverera positiva överraskningar.

"Av de bolag som rapporterat hittills har 72 procent slagit sina vinstförväntningar."

Det återstår förstås många bolag som ska rapportera innan man kan dra för stora slutsatser, men det kan ändå vara intressant att jämföra var vi står idag gentemot hur det



typiskt brukar se ut under en rapportsäsong, för att få en bild av vad de återstående bolagen måste leverera för att leva upp till det historiska snittet.

De senaste fem åren har i snitt 77 procent av bolagen slagit sina vinstestimater, och de senaste tio åren har i snitt 74 procent av bolagen levererat högre vinster än väntat.

Utöver detta kan vi jämföra de aggregerade överraskningarna. De senaste fem åren har vinsterna i snitt kommit in 8,5 procent högre än förhandsestimaten, och de senaste 10 åren har de i snitt kommit in 6,7 procent högre än estimaten antytt. För de 46 procent som rapporterat hittills i USA har vinsterna istället kommit in 2,6 procent högre än estimaten. Under denna rapportsäsongens första veckor, som dominerades av bankrapporter, visade den siffran dock att bolagen hade kommit in hela 17,8 procent lägre än estimaten. När det istället varit många techbolag som rapporterat har vi alltså sett en markant förbättring.

Banksektorn har underpresterat

En av sektorerna som har underpresterat relativt

MARKNADSUTBLICK

förväntningarna är Bank & Finans-sektorn. I vår senaste strategirapport sänkte vi betyget på denna sektor, då vi gjorde bedömningen att bankernas glansdagar var bakom dem. Denna bild har bekräftats av rapporterna, som dels har visat på att de inte riktigt lyckades med den avslutning på fjolåret som förväntades av dem, dels levererade försiktiga utsikter inför 2024.

Starka rapporter från Magnifika Sju

Några som däremot levererar enorma vinster, och en enorm vinsttillväxt, är fjolårets stjärnbolag, de så kallade Magnifika Sju. Dessa sju bolag, som drev den globala börsuppgången, är Apple, Microsoft och Nvidia, inom IT-sektorn, Alphabet (moderbolag till Google) och Meta (moderbolag till Facebook och Instagram) inom Kommunikationstjänstesektorn, och Amazon och Tesla inom sektorn Sällanköpsvaror.

Sex av sju väntas lyfta vinsten med 54 procent

För Tesla har vindarna vänt, men för de återstående sex bolagen blåser det fortfarande medvind. Faktum är att de aggregerade vinsterna för de här sex bolagen väntas växa med 54 procent under det fjärde kvartalet jämfört med samma kvartal 2022.

Detta går att jämföra med de aggregerade vinsterna för de återstående 494 bolagen i indexet S&P 500, som väntas minska med 10,5 procent. Ser man till denna enorma vinsttillväxt för dessa bolag, och ställer den mot de nedslående siffrorna för övriga bolag inom indexet, är det föga förvånande att det är just dessa som drivit den globala börsutvecklingen.

Vi har positivt betyg på IT och Kommunikation

Vi har för närvarande ett positivt ljusgrönt betyg på IT och

Vår marknadssyn för 2024

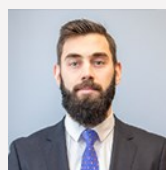
- Börsen utvecklas positivt men kan stundtals vara turbulent
- Räntorna faller, vilket gynnar risktillgångar
- Konjunkturen bottnar och vänder

Kommunikationstjänster, bland annat då vi bedömer att dessa bolag har goda förutsättningar att fortsätta växa sina vinster även framgent.

De här bolagen har även varit en stark bidragande faktor till att S&P 500 nått nya rekordnivåer. Det tidigare rekordet sattes den tredje januari 2022, innan centralbankernas räntehöjningscykel inleddes.

Samtliga av de nämnda bolagen föll kraftigt under 2022 då räntehöjningarna pressade värderingarna, men sedan dess har bolagen antingen genomfört stora effektiviseringar eller kraftigt ökat sin försäljning och även vinst.

Detta, i kombination med att räntesänkningar bedöms vara centralbankernas nästa steg, gör att vi fortsatt ser positivt på såväl IT som Kommunikationstjänstesektorn samt på den amerikanska aktiemarknaden i stort inför 2024.



Sebastian Gierlowski Carling
Investeringsstrateg

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 checked="" type="radio"/> <input 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 checked="" type="radio"/> <input 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="50"/>

VALUTOR		
USD	<input type="range" value="50"/>	SEK
EUR	<input type="range" value="50"/>	SEK
EUR	<input type="range" value="50"/>	USD

ALTERNATIVA	
Låg risk	<input type="range" value="50"/> Hög risk

Föregående betyg

Teknikjättarna lyfter vår globala aktieportfölj

Vår positiva syn på den amerikanska marknaden vi förmedlar i "Marknadsutblicken" på föregående sida genomsyrar också våra portföljer. Vi har ökat vikten till 65 procent i amerikanska aktier i vår globala aktieportfölj.

På samma vis jobbar vi även aktivt med sektorallokeringen i portföljen. Vi övervikt de sektorer vi är positiva till och har undervikt i de vi är negativa till. Nu senast med banksektorn där vi både sänker betyget och vikten i portföljen.

Tillsammans med våra fondanalytiker väljer vi sedan fonder för att uttrycka denna marknadssyn. Just nu har vi därför en större exponering mot mer tillväxtorienterade fonder än vad vi har mot de värdeorienterade, för att på så vis öka exponeringen mot IT och kommunikationstjänster.

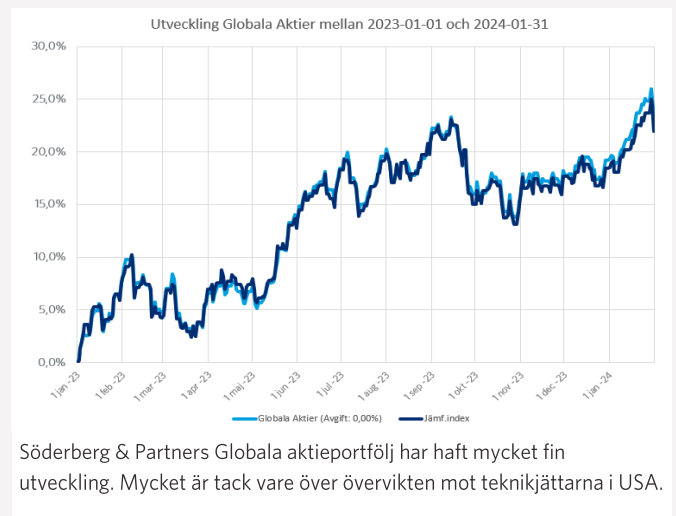
Microsoft och Apple väger tungt i portföljen

Eftersom vi har en övervikt mot USA och IT-sektorn har vi genom fonderna i dagsläget en position på cirka fem procent mot Microsoft, tätt följt av Apple på fyra procent i portföljen.

Vikterna ändras givetvis över tid i takt med att marknaden rör på sig, fonderna ändrar sin exponering och vi justerar vår marknadssyn.

"Vi har en position på ca fem procent mot Microsoft och fyra procent mot Apple."

Däremot har vi under en längre tid varit positiva till IT-sektorn, vilket har gjort att vi under de senaste åren indirekt haft en stor exponering mot till exempel Microsoft.



Detta då Microsoft är det största bolaget inom sektorn och på den amerikanska börsen som vi också varit positiva till. Bara under 2023 steg bolaget med hela 53 procent, vilket bidrog till att vår globala aktieportfölj ökade med hela 20 procent. Året har börjat på liknande sätt, där börsuppgången återigen blivit mer koncentrerad och ett fåtal teknikjättar har drivit börsen högre.

Vi bedömer som sagt att centralbankernas räntesänkningar kommer gynna bolag som till exempel Microsoft under året, varför vi behåller en förhållandevis stor exponering mot sektorn i inledningen av 2024.

IT-jättarna visar starka resultat

Att Microsoft i förra veckan kom in med en stark rapport glädde oss naturligt då de slog förväntningarna både vad gäller omsättning och vinst. Jämfört med samma period föregående år lyckades de:

- Öka intäkterna med 17 procent
- Öka vinsterna med 26 procent

PORTFÖLJSTRATEGI

Att vi är positiva till IT-sektorn har mycket att göra med att bolagen kontinuerligt lyckas höja sina vinster oavsett konjunkturläge. Microsoft är ett bra exempel på det. Samtidigt har AI-utvecklingen bidragit till vår positiva vy på sektorn.

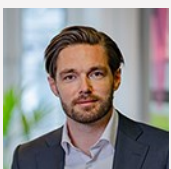
AI-tjänster lyfter Microsofts vinst

I Microsofts rapport visar de nu även prov på att tillämpning av AI har genererat nya kunder. Deras molnsegment växer snabbare än väntat och de lyckas framför allt lyfta den AI-genererade vinsten inom molnverksamheten Azure.

Det är en viktig fråga för marknaden eftersom den växte mycket redan under tredje kvartalet och förväntningarna här är skyhöga.

Vårt strukturerade arbetssätt genomsyrar alla våra portföljer

Vår globala aktieportfölj är bara en av många portföljer vi förvaltar. Totalt har vi cirka 35 diskretionära portföljer, allt ifrån bredare allokeringportföljer till mer nischade portföljer såsom Global tema och Miljöportföljen. Samtliga portföljer förvaltas på samma strukturerade vis, för att vi över tid ska kunna leverera så bra avkastning som möjligt, både i absoluta och relativa tal, för våra kunder.



Marcus Tengvall
Ansvarig Taktisk Allokering

KRÖNIKA

Dags att göra upp med börsens vid- skepligheter



Dags att göra upp med börsens vidskepligheter

Som portföljförvaltare lägger vi ned en hel del tankeverksamhet på att försöka förstå hur olika tillgångar i en portfölj samvarierar med varandra.

För att sprida risken i portföljen, ser vi gärna att inte alla tillgångar i en portfölj, rör sig åt samma håll eller med samma kraft, givet ett visst scenario. I en föränderlig värld skulle det medföra onödigt höga risker.

Samband mellan födlar och antalet storkar?

Ett klassiskt exempel på en falsk korrelation är den undersökning som genomfördes i Tyskland på 1930-talet. I undersökningen hade man tagit fram att ett högt antal födda barn sammanföll med tillväxten av storkar.

Självklart finns inget verkligt orsakssamband mellan dessa företeelser, men för den som är lagd åt både det konspiratoriska och fantasifulla hållet, skulle man kunna få vatten på sin kvarn, att barn faktiskt kommer med storken.

I den finansiella världen förekommer en hel del vedertagna begrepp. Likt vidskepliga fotbollsspelare som alltid knyter skorna i en viss ordning eller tennisstjärnor som ägnar sig åt särskilda tics inför en slagen serve, tenderar även en del investerare, att anamma vissa av de vidskepligheter som förekommer i finansbranschen.

"Som januari går, så går året"

Låt oss titta på en välkänd sådan:

"Som januari går, så går året", sägs det. Det här talesättet har etsat sig fast genom decennierna och tagits för en rätt pålitlig sanning av många. Även om Stockholmsbörsen tappade 1,7 procent i januari, så handlar den här bondepraktikan, om man ska vara noggrann, ursprungligen om amerikanska S&P 500. Och faktum är att USA-börsen steg

med 1,7 procent i lokal valuta i januari.

De senaste 30 kalenderåren har uttalandet stämt i 69 procent av fallen. Det finns dock en svaghet i modellen. Andelen positiva januarimånader som korrelerar med positiva helår är visserligen så hög som 91 procent under perioden 1994-2023. Andelen negativa månader som råkar sammanfalla med negativa kalenderår är dock låga 31 procent.

En bättre observation vore då att säga att den amerikanska börsen går oftare upp än ned på helårsbasis. Det har stämt i 80 procent av fallen på kalenderårsbasis under mätperioden.

"Sell in May and go away"

Ett av de mest kända globala citaten är "Sell in May and go away" som har sitt ursprung i ett engelskt ordspråk som i fullhet lyder:

Sell in May and go away, come back on St Leger's Day.

St Leger Stakes är ett engelskt galopplöp för treåriga fullblod som rids årligen, i mitten av september, i Doncaster, England. Loppet grundades 1776 av överstelöjtnant Barry St Ledger och uppkallades efter honom från och med 1778 års lopp.

1817 startade Parkinson's en annan välkänd Doncasterinnovation, nämligen den välsmakande kolan Parkinson's Doncaster Butterscotch. De var länge kunglig hovleverantör och Butterscotch på Doncaster-tävlingarna stod närmast att jämföra med jordgubbarna med vispgrädde som traditionsenligt serveras i samband med Wimbledon-tennisen.

Parkinson's gick i den hårdnande konkurrensen i konkurs på 1970-talet, men kom att dela originalreceptet för but-

KRÖNIKA

terscoth och idag finns det en familjeägd aktör vid namn Amy Smiths som tillagar kolorna på det traditionsenliga sättet. De drömmer om att få återuppta traditionen att få sälja dem i samband med St Leger Stakes. I Sverige förkommer också St Ledger som en av fem klassiska löpningar.

Aktier en vintersport?

Det här ordspråket tolkas väldigt ungefärligt tidsmässigt, då det går hand i hand med tanken att aktier är en vintersport. Enligt detta har det observerats historiska mönster om att aktier gått bättre under perioden november till april i jämförelse med maj-oktober.

Stycket om St Leger's Day har i alla fall falnat med tiden och kommit att innebära att man som investerare bör komma tillbaka i november snarare än september.

Stick i stäv med detta går förstås vår mer lokala variant "köp till sillen, sälj till kräftorna", vilket syftar till teorin att köpa aktier till midsommarhelgen och sälja till kräftsåsongen i augusti. Vissa förespråkare menar att just det här är något att hålla ögonen på och agera efter.

Tid i marknaden, inte marknadstiming

Den stora risken med att vara utanför marknaden vissa beskärda delar av året är att det är svårt att tajma marknaden. Ofta visar det sig att de verkliga vinnarna, snarare hittas bland de som varit investerade hela året. Det finns ett otal undersökningar som visar att tiden i marknaden, över tid har större betydelse än att lyckas tajma marknaden.

Hos Söderberg & Partners utgår vi från fundamental analys av ekonomiska förhållanden inom makro- såväl som på fond- och bolagsnivå och vidare med hänsyn till kundens individuella situation, utifrån bland annat riskpreferenser och investeringshorisont.

Det innebär att vi erbjuder en individuell allokering anpassad efter vår marknadssyn med kundens bästa för ögonen. Bättre att handla på det sättet än att basera sin investeringsfilosofi på klatschiga rim och talesätt.

Det är viktigt att tid efter annan våga gå emot strömmen. I början av 2023 var marknadens aktörer väldigt negativa och många trodde då att aktiemarknaden skulle gå ett svagt år till mötes.

"Det är viktigt att tid efter annan våga gå emot strömmen."

Vi på Söderberg & Partners rekommenderade köp av aktier och erbjöd således en högre andel aktier än i normalläget. Det här föll väl ut. I nuläget kvarstår vi märk väl med vår positiva syn till aktier. Vi ser en god men volatil börs framför oss.

Mark Twain hade koll på de farliga månaderna

Apropå det volatila så påminner det om Mark Twains visdomsord om aktiemarknaden:

"Oktober – en av de riktigt farliga månaderna att spekulera i aktier. De andra är juli, januari, september, april, november, maj, mars, juni, december, augusti och februari!"

Värt att notera att Twain talar om *spekulation* i aktier, det vill säga en kortsiktig handel med vinstintresse.

Under mina år i branschen har jag sett otaliga exempel på att de stora vinnarna är de som sparar långsiktigt. De har å andra sidan inte ägnat sig åt att spekulera. De har investerat i en portfölj med en långsiktig strategi och med taktiska inslag. Bara att hålla i hatten.



Kristian Hahne
Portföljförvaltare Global Tema

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.

