



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARS 2024

Utblick

Historien talar för ett starkt börsår



Fler positiva än negativa signaler

Efter signaler om en något trög inflationsnedgång har marknaden skjutit de förväntade räntesänkningarna framåt i tiden. Från att Fed tidigare väntades sänka räntan redan i mars ser en första räntesänkning nu ut att komma först till sommaren. Även ECB och Riksbanken väntas sänka runt den tidpunkten. Det har fått marknadsräntorna att börja stiga igen.

Globala börser har stått emot ränteuppgången bra, mycket tack vare starka kvartalsrapporter. I sedvanlig ordning har de flesta bolagen i USA slagit vinstförväntningarna, där teknikjättarna återigen sticker ut.

Trots höga förväntningar med starka kursuppgångar inför rapporterna lyckades bolag som Nvidia fullständigt krossa förhandstipsen. Bolaget fortsätter visa att AI-hajpen kan översättas till faktiska intäkter, vilket kan förklara varför en enskild rapport får så stort genomslag på världens börser.

Under månaden har Nvidia, som nu är det tredje största bolaget i världen sett till börsvärde, stigit med närmare 30 procent och dragit med sig andra sektorkollegor. Det har bidragit mycket till våra portföljer eftersom vi har övervikt i It-bolagen och den amerikanska börsen.

"Att aktieåterköpen återigen ökar är en positiv signal för börsen"

En viktig signal jag tar med mig från rapporterna är att flera bolag återigen annonserar ökade aktieåterköp. Det är en viktig signal för börsen framåt. Att bolagen återigen ska köpa tillbaka aktier är en direkt effekt av tidigare kostnads-



besparingsprogram, bättre marginaler, stigande vinster och ett förbättrat fritt kassaflöde.

Återköp prioriteras oftast sist efter alla andra åtaganden och är det första som ryker i dåliga tider. Att återköpen nu ökar indikerar att företagens förtroende för sin finansiella styrka stiger och det är även en signal om positiva framtidsutsikter och en tro på en starkare konjunktur från bolagens sida. Detta är en input som bidrar till att vi har övervikt på aktier för tillfället.

Nu skiftar fokus återigen mot inflationskampen

I takt med att rapportperioden närmar sig sitt slut kommer blickarna i allt större utsträckning riktas mot den ekonomiska statistiken. Inte helt oväntat kommer fokus återigen bli på inflationen och om centralbankerna lyckas vinna kampen mot det stigande pristrycket. Efter USAs överraskande höga inflationsutfall i januari kommer inflationen i februari, som rapporteras den 12:e mars, bevakas extra noga.

"Amerikansk inflation i februari blir avgörande för börshumöret"

För att en sommarsänkning ska vara möjlig måste inflationsutfallet falla Fed i smaken. Ytterligare en negativ överraskning kommer troligtvis få marknaden att tveka än mer på att detta sker.

2024 blir ett spännande år för investerare

För investerare kommer 2024 bli väldigt spännande. Att vi får ett händelserikt år kan vi nog alla redan nu vara överens om. Utöver att inflationen faller, centralbankerna sänker och tillväxten vänder upp har vi dessutom ett amerikanskt valår att hantera. Historiskt sett har valår varit positiva för börserna men givet kandidaterna kan vi nog räkna med en hel del turbulens i den amerikanska politiken inför hösten.

Trots fortsatt höga räntor och en geopolitisk oro som hänger över marknaden har året börjat starkt. Flera av världens aktiemarknader handlas på nya högstanivåer, den japanska börserna slog exempelvis nyligen sitt gamla börsrekord från 1989! Givetvis ökar alltid rekyriskrisken i det korta perspektivet efter starka perioder, men blickar vi framåt har vi faktiskt statistiken med oss. Tittar vi historiskt har

Vår marknadssyn för 2024

- Börserna utvecklas positivt men kan stundtals vara turbulent
- Räntorna faller, vilket gynnar risktillgångar
- Konjunkturer bottenar och vänder

USA-börserna (S&P 500 index) stått högre vid årsskiftet i 80 procent av fallen, när året inletts starkt.

Det är som alltid lätt att måla upp ett oroligt scenario och som alltid finns det risker att hantera på aktiemarknaden, men när jag summerar förutsättningarna för börsåret 2024 är jag ändå mer optimistisk än pessimistisk.



Marcus Tengvall

Ansvarig Taktisk Allokering

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 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 checked="" 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="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

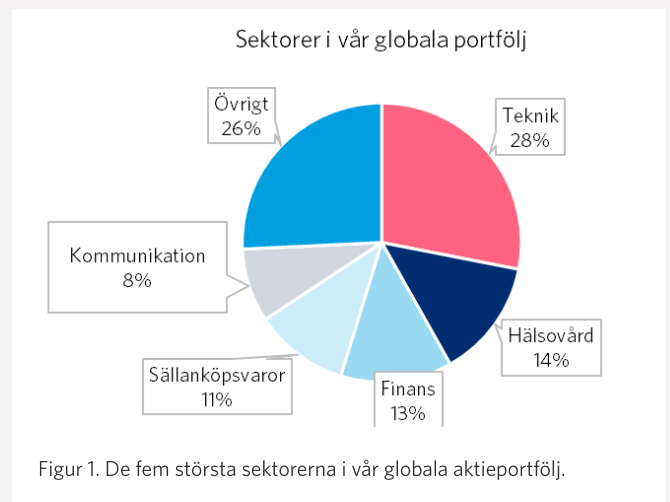
Vår aktieportfölj är visserligen diversifierad mot en rad branscher, men den har samtidigt ett tydligt fokus mot de snabbväxande amerikanska IT-bolagen. Tillsammans med en trygg ränteportfölj kan vi genom att kombinera dessa erbjuda alla kunder, oavsett riskprofil, en väldiversifierad totalportfölj med hög avkastningspotential.

Vi har för närvarande en övervikt mot aktier som tillhör företagssektorerna Teknik, Hälsovård samt Kommunikation i vår globala aktieportfölj. Detta innebär förstås inte att vi enbart äger aktier från dessa sektorer. Vår portfölj är väldiversifierad och bestående av samtliga större sektorer. Figur 1 sammanfattar de fem största sektorerna vi nu har i vår globala portfölj.

Eftersom vår globala portfölj är sammansatt av aktier från samtliga sektorer så är förstås den viktigaste faktorn för en god avkastning att aktiemarknaden generellt utvecklas väl.

"Nästa sektor att gynnas av AI kan vara kommunikationstjänster, en sektor vi höjt till övervikt"

Vi kan dock öka avkastningen i vår portfölj genom öka exponeringen mot aktier i de företagssektorer vi tror kommer gå bäst. Vi har sedan en tid tillbaka haft en övervikt mot sektorerna Teknik och Hälsovård. Teknik utgör den största sektorn i vår globala aktieportfölj med ungefär 28 procent av värdet, stora bolag i sektorn är exempelvis Microsoft, Apple och Nvidia.



Ett av motiven till vår positiva syn på denna sektor är att vi tror att AI kan få stor betydelse framöver och att de företag som först gynnas av denna utveckling såsom Nvidia, visat att de kan leverera ökad försäljning och vinst. Nästa sektor att gynnas av AI kan vara kommunikationstjänster, en sektor vi höjde till övervikt i början av året.

Vilka bolag från kommunikationstjänster har vi då i vår globala portfölj? Våra två största innehav är Meta (Facebook) och Alphabet (Google), vilka utgör ungefär två procent vardera i vår globala portfölj.

Bra resultat från Meta

Inte minst Meta har levererat bra resultat och redovisade en tre gånger så stor vinst jämfört med för ett år sedan samtidigt som de valde att för första gången göra en utdelning. En förklaring till den goda utvecklingen var att Meta lyckats fånga upp en stor marknad för annonsintäkter.

Ett annat företag som rapporterat en god vinstutveckling, och som även arbetar mycket med AI för att förbättra

kundupplevelsen och skräddarsy kundutbudet, är Netflix. Med en vikt på 0,2 procent i vår globala portfölj utgör dock bolaget en betydligt mindre del än giganterna Meta och Alphabet. Likväl är det ett intressant bolag att följa framöver.

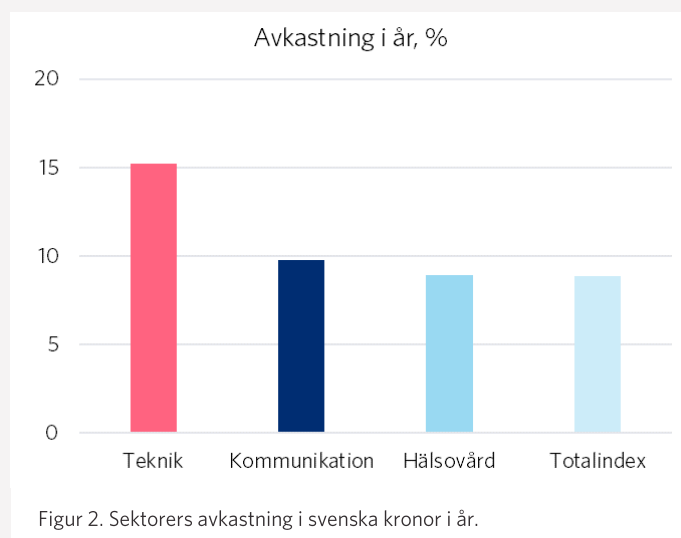
Figur 2 visar utvecklingen för aktier i de sektorer vi har övervikt mot. Vi ser att såväl Teknik som Kommunikation överträffat totalindex, vilket varit gynnsamt för vår portfölj.

Räntor står och stampar

Ungefär 55 procent av innehaven i vår ränteportfölj, S&P ränta, utgörs av svenska stats- och bostadsobligationer. Dessa obligationer är så kallat "säkerställda" vilket innebär att de skyddas av en underliggande säkerhetsmassa bestående av bolån till hushållen. Denna säkerhetsmassa anses extra säkra och har därför fått det högsta kreditbetyget AAA.

I vår ränteportfölj har vi även exponering mot företagsobligationer, obligationer som är något mer riskfyllda men över tid ger en bättre avkastning. En stor andel av de företagsobligationer som emitteras i Sverige är inom fastighetssektorn eller av bolag som saknar kreditbetyg. För att få en mer likvid och väldiversifierad portfölj har vi därför valt att ha all exponering mot företagsobligationer mot globala företag såsom i USA och Eurozonen.

Efter den starka utvecklingen för obligationsportföljer i slutet av 2023, som en följd av snabbt fallande räntor, har avkastningen hittills i år hamnat på svagt minus då räntor rekylerat upp.



Figur 2. Sektors avkastning i svenska kronor i år.

Det allmänna risksentimentet har dock varit gott varför vår exponering mot High Yield klarat sig relativt väl. Ungefär 15 procent av vår exponering mot räntemarknaden har vi mot High Yield, vilket är en viss övervikt jämfört med de 10 procent vi brukar ha i normalläget.

Anledningen till övervikten är att vi har en positiv syn på riskfyllda tillgångar såsom globala börser, en miljö då även High Yield brukar utvecklas väl. Även om denna exponering utvecklats sidledes hittills i år bedömer vi att den kommer ha ett bra år framför sig!



Henrik Erikson
Investeringsstrateg

FOKUSDEL

Välj rätt serieförvärvare



Välj rätt serieförvärvare

Bolag som har som affärsidé att förvärva onoterade företag på löpande band hade under lång tid en stark utveckling på börsen. Men när räntorna började stiga skiljdes agnarna från vetet. Vi har valt ut de tre vi anser är de bästa till vår nordiska aktieportfölj.

På aktiemarknaden och inom näringslivet i stort ser man tydliga trender över tid. Från tid till annan premierar börsinvestorer olika saker och vad som bedöms som rätt för olika företag varierar.

Några tydliga exempel är graden av outsourcing, vilka tillgångar bolagen ska äga och inte minst hur renodlad verksamheten ska vara.

Konglomerat (grupp av företag med olika verksamheter) är motsatsen till renodling och historien ger flera exempel på konglomerat som byggs upp för att sen monteras ner och renodlas i fristående verksamheter.

Att konglomerat uppstår kan bero på att den ursprungliga verksamheten anses för sårbar för att stå på egna ben och att man företagsledningen vill sprida riskerna. Inte sällan renodlas sedan konglomerat då de har blivit för oöverskådliga, ineffektiva eller att kapitalbehov och bristande lönsamhet tvingar fram renodling.

Oftast beskylls stora konglomerat för att vara maktbyggen snarare än för att maximera aktieägarvärden.

Det kanske mest kända exemplet på konglomerat som monterats ner här på hemmaplan är AB Volvo. Koncernen har gått från att vara ett konglomerat på 1990-talet med verksamheter inom livsmedel, läkemedel och person- och lastvagnstillverkning till att idag huvudsakligen producera lastvagnar och anläggningsmaskiner.

Då tillväxt är en grundläggande pelare som nästintill samtliga bolag har som mål är det inte speciellt förvånande att konglomerat uppstår.

Detta gäller särskilt om tillväxtmöjligheterna i den befintliga verksamheten är begränsade, ägarstyrningen svag och koncernledningens kunskap kring kapitalallokering bristfällig. Allt för ofta ser vi stora börsnoterade bolag genomföra transformativa förvärv som ändrar verksamheten i grunden och vanligtvis förstör värden för dess aktieägare. Oftast sker dessa större förvärv med en dyr prislapp och en markant ökad skuldsättning.

Finns det då exempel på bolag som växer snabbt genom förvärv inom olika branscher och samtidigt förblir effektiva och genererar en attraktiv avkastning till sina aktieägare? Det korta svaret är ja. På Stockholmsbörsen finns ett antal bolag som lyckats med just detta. Ofta går de under beteckningen serieförvärvare.

Löpande förvärv som affärsidé

Det finns ingen vedertagen definition av serieförvärvare. Men oftast avses ett bolag vars affärsidé i mångt och mycket består av att löpande förvärva och äga flertalet, oftast mindre, företag för att sedan nyttja deras kassaflöden till att förvärva nya företag.

För att klassas som serieförvärvare bör det finnas en viss kontinuitet i företagsförvärven, där lejonparten av de kassaflöden som genereras sysselsätts i nya förvärv.

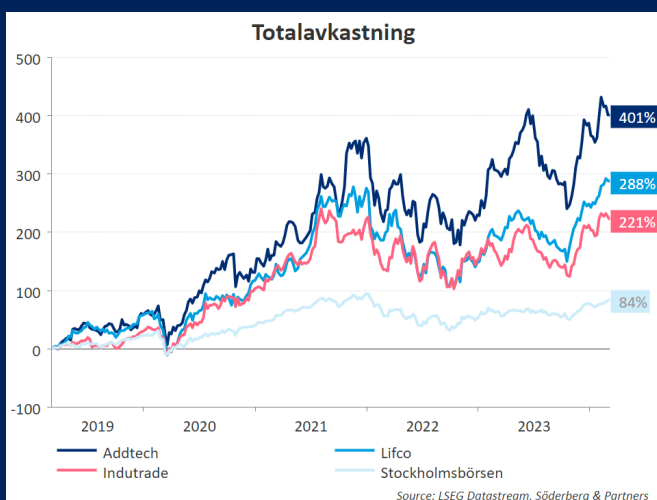
Serieförvärvare äger oftast bolag inom flertalet branscher och länder, vilket skapar en god riskspridning i verksamheten. De största serieförvärvarna på Stockholmsbörsen äger mellan 150 och 250 självständiga bolag.

Varför ska man äga serieförvärvare?

I vår diskretionära nordiska aktieportfölj äger vi tre serieförvärvare: Addtech, Lifco och Indutrade. Dessa har några skillnader i sin branschexponering där Addtech är stora inom energiomställningen och automation medan Lifco har stor exponering mot dentalprodukter och tillbehör för grävmaskiner. Indutrades största exponering är mot medicinteknik & läkemedelsindustrin.

Bolagens årliga omsättnings- och rörelseresultatstillväxt för de senaste fem åren är runt 15 respektive 20 procent, där drygt hälften av tillväxten kommer från förvärv.

De har även, generellt sett, en låg skuldsättning och god kassaflödesgenerering vilket möjliggör fortsatt förvärvsdriven tillväxt.



Serieförvärvarna har gått väldigt starkt på börsen de senaste fem åren drivet av en stark vinsttillväxt och multipelexpansion (dvs att varje vinstkrona värderas allt högre på börsen).

Framgångsfaktorer för serieförvärvare

Att vara en serieförvärvare innebär inte framgång per automatik för bolaget och dess aktieägare. Det finns flertalet exempel på bolag som har försökt skapa en framgångs saga på börsen men som hamnat snett och fått se både verksamheten och aktiekursen haverera.

De framgångsrika serieförvärvarna skiljer sig åt i en rad hänseenden men vi ser nedan gemensamma faktorer som

förenar dem och som vi tror har varit avgörande för deras framgång:

- Förvärva kvalitet; nischade bolag som har en stark ställning och bland annat kan höja priserna
- Betalar "rätt" pris
- Låta förvärven fortsätta verka decentraliserat
- Vårda sin balansräkning och inte bli för högt skuldsatt
- Disciplinerad förvärvsagenda

Förvärva kvalitet

De mest framgångsrika serieförvärvarna köper endast företag där de har en god kunskap om branschen och där de bolag som förvärvas oftast har en stark och/eller nischad marknadsposition samt god lönsamhet.

Mycket handlar om att förvärva rätt saker till rätt pris och sedan ta hand om det man förvärvat. I lyckade exempel betyder det oftast att låta förvärvade bolag fortsätta driva verksamheten med en hög grad av självständighet, dvs, decentraliserat.

Ett genomgående tema är förvärv av entreprenöriella bolag där en stor del av framgången härstammar från bolagets kultur.

Betala rätt pris

Att genomföra kvalitativa företagsförvärv är inte tillräckligt. Betalar de för mycket för ett förvärv blir det inte värdeskapande för aktieägarna, trots hög kvalitet på det förvärvade bolaget. Ett vanligt pris ligger kring sju och åtta gånger det förvärvade bolagets rörelseresultat.

Det innebär en hög avkastning på det investerade kapitalet för serieförvärvaren och möjliggör en långsiktigt värdeskapande vinsttillväxt.

Decentraliserad styrning

Efter genomfört förvärv styrs bolagen ofta decentraliserat. Det vi ofta hör från serieförvärvare som lyckats, är att de vill att de förvärvade bolagen ska fortsätta som tidigare. De förvärvar helt enkelt något som de anser vara bra från bör-

jan och som inte behöver synergier eller annat för att vara en bra affär.

Även incitamentsstrukturen är väldigt viktig. De bästa serieförvävarna sätter upp rätt typ av incitament för ledningen i de förvärvade bolagen, oftast baserade på de genererade kassaflödena.

En del bolag binder väldigt mycket kapital för att möjliggöra sin vinsttillväxt. Men då det är kassaflödet som möjliggör framtida förvärv är det bättre att försöka förvärva bolag som fokuserar på det istället för att "snöbollen" ska kunna rulla vidare.

Vårda balansräkningen

En annan viktig faktor är att vårda balansräkningen och inte bli för skuldsatt. Miljön med högre räntor har visat på vikten av att ha en stark balansräkning för att kunna fortsätta förvärva istället för att bli tvingad att sälja bolag till en låg värdering.

Disciplinerade förvärv

Vår bild är att om ovan kriterier inte uppfylls så väljer de att inte genomföra förvärvet. Att köpa ett dåligt bolag kostar både tid och pengar att vända. Därför är de bästa affärerna oftast de som inte blir av.

En stor del av serieförvärvarnas framgång är att de är så pass disciplinerade att felstegen blir få. Utgångspunkten för de lyckade förvärven är att man ska äga det man köper i evighet. Då blir det än viktigare att vara kräsen och göra rätt från början.

Värt att betala för kvalitet

- även i serieförvärvarna

Många av ovan nämnda framgångsfaktorer gäller naturligtvis även för bolag som inte har en lika utpräglad förvärvsagenda men där fokus på förvärv kan ge en extra hög tillväxttakt.

Flera andra serieförvärvare värderas lägre än de tre vi har i den nordiska aktieportföljen.

Vår bedömning är dock att förutsättningarna är mycket goda för att serieförvärvarna Addtech, Indutrade och Lifco

kan fortsätta skapa bra värden även framöver så länge de håller fast vid sin strategi.

Risken för bristfällig kapitalallokering eller imperiebyggande bedömer vi som högst begränsad och att risken minskar genom att de genomför många mindre förvärv istället för några få stora.



Fredrik Lundqvist

Portföljförvaltare Nordiska aktier



Alexander von Wachenfeldt

Analytiker Nordiska aktier

KRÖNIKA

Fågel, fisk eller mittemellan?



Fågel, fisk eller mittemellan?

Man blir aldrig för gammal för att leka, eller som Astrid Lindgren sade "man måste ha barnasinnets kvar annars blir man aldrig vuxen". Därför kom jag nyligen att tänka på leken "Gömma nyckeln".

"Gömma nyckeln" går ut på att en gömmer ett objekt och de andra letar efter det. Gömmaren kan sedan ge ledtrådar via fågel, fisk eller mittemellan för att signalera vilken höjd objektet ligger på.

Det är dock inte bara för ro skull som jag kommer att tänka på denna lek. Leiken – eller uttrycket fågel, fisk eller mittemellan – utgör nämligen en bra liknelse med amerikansk ekonomi. Just nu diskuteras det om USA:s tillväxt och inflation håller på att ta fart igen (fågel), kraschlanda (fisk) eller mjuklanda (mittemellan). Men varför ska vi bry oss om USA?

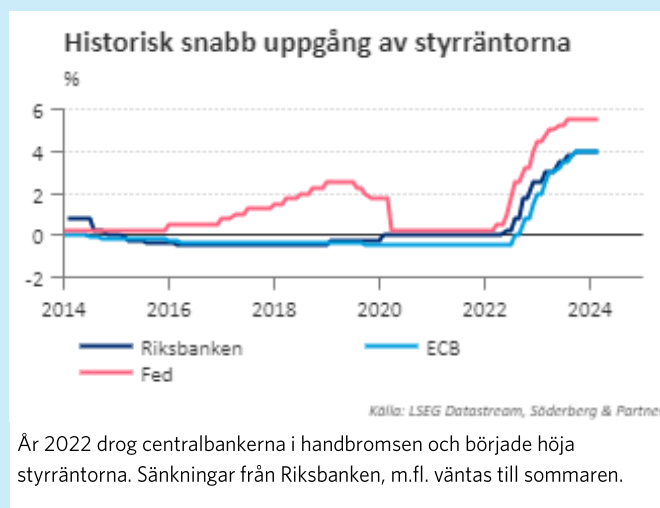
Makrodata är "nya" middagsamtalet

Jag började jobba under finanskrisens efterdyningar. Strax därefter utlovades en folkomröstning om Storbritanniens EU-medlemskap. Kring denna tid införde Riksbanken negativ styrränta. Listan på betydelsefulla händelser de senaste åren kan göras lång. Trots detta har marknaden sällan brytt sig särskilt mycket om data som rör den makroekonomiska utvecklingen. Kanske beror det på att centralbankerna samtidigt tryckt pengar, vilket fått riskfyllda tillgångar att gå bra.

Möjligen är det detta som ändrats och gjort makrodata till ett middagsamtal igen. För när inflationen varaktigt steg fick centralbankerna bråttom att dra i handbromsen och minska likviditeten genom att höja styrräntor och sälja värdepapper. I en sådan miljö blev finansmarknaden orolig. Helt plötsligt blev makrodata relevant igen.

Alla blickar på USA

Som brukligt sneglade investerare på USA. Där toppade inflationen först och den amerikanska centralbanken, Fed, var snabbast med att strama åt. Sedan dess har mycket



År 2022 drog centralbankerna i handbromsen och började höja styrräntorna. Sänkningar från Riksbanken, m.fl. väntas till sommaren.

hänt och diskussioner om vem som ligger först i cykeln florerar. Detta märks också på marknadens prissättning där tron på amerikanska räntesänkningar har senarelagts till sommaren och tajmingen mellan centralbankerna nu synkroniserats. Men tillbaka till frågan – varför ska vi bry oss om USA?

USA förblir elefanten i rummet

Tidigare riksbankschef Stefan Ingves sade: "om din granne är elefant och sprutar vatten med snabeln så stänker det på dig".

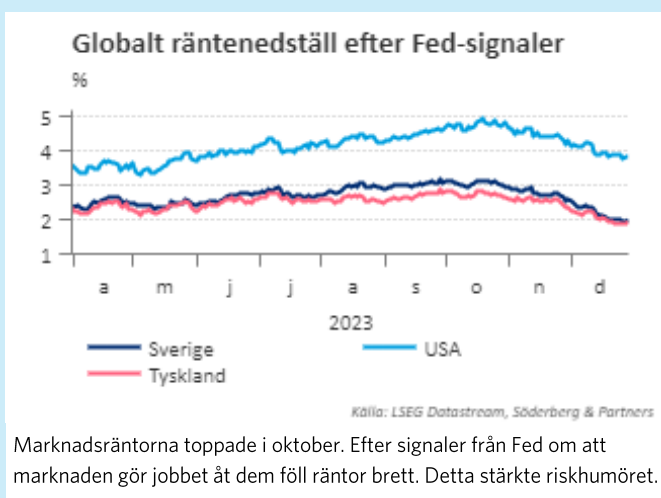
I detta fall är USA elefanten. USA är fortfarande en av världens största ekonomier och utifrån ett finansmarknadsperspektiv den viktigaste marknaden. Uttryckt annorlunda: Fed påverkar Europa!

"Om grannen är en elefant som sprutar vatten så blir du blöt. Det Fed gör påverkar oss oavsett om regnstället är på."

Även om centralbankerna inte har ett uttalat mål att följa varandra är det svårt att avvika alltför mycket givet fria kapitalflöden. Om exempelvis USA höjer styrräntan medan

Europeiska centralbanken (ECB) och Riksbanken sänker styrräntorna är det rimligt att dollarn stärks vis-à-vis euron och kronan. Det driver upp importpriser och inflation. Följaktligen skulle ECB och Riksbanken ha svårt att stimulera tillräckligt och räntorna skulle stiga även här.

Hösten utgör ett mer aktuellt exempel. Efter att Fed signalerat att marknadsräntorna var tillräckligt höga blev det en synkroniserad nedgång av obligationsräntorna. Samtidigt såg vi att börser gick starkt och kronan stärktes. Rörelserna gynnade våra portföljer, som levererade en god avkastning när 2023 summerades.



Det som händer i USA påverkar svensk finansmarknad! Det påverkar också våra portföljer eftersom aktieportföljerna har en betydande andel investerat i USA.

Mellanmjölken förblir svenskens favorit

Hur står det då till med USA? Under fjolåret förutsåg många en recession, vilket fortfarande inte har inträffat. Istället fick vi en hög amerikansk BNP-tillväxt och data för januari visar en stram arbetsmarknad. Samtidigt är KPI hög. Den snabbtänkte skulle hävda att fågeln är bästa ledtråden, men så enkelt är det inte.

Mer uppdaterad data visar att USA:s ekonomi möjligen bromsar in. Detaljhandeln, som ses som en ledande indikator för BNP-tillväxten, tappade fart i januari. Även industriproduktionen växlade ned. Det skulle i så fall tala för fisken.

Men i landet lagom gillar vi mellanmjölken. Lek med tan-

ken att tillväxten och inflationen accelererar. I ett sådant scenario skulle Fed avvakta med att sänka styrräntan och efterfrågan skulle dämpas. Skulle inflationen ändå inte ge vika kan Fed på nytt höja räntan.

"Svensk mellanmjölk är bästa utfall."

Prisdata visar dock att så inte behöver bli fallet. Exempelvis visar Atlanta Fed:s löneindikator att lönetillväxten har dämpats, även om den är kvar på en förhöjd nivå. Samtidigt ser vi en produktivitetstillväxt, vilket gör att stigande löner inte måste vara inflationsdrivande och bekymra Fed. Fed:s regionala konjunkturbarometrar visar också nära normala prissignaler. Vårt huvudscenario är att mittemellan – eller på ekonomspråk; en mjuklandning – är den bästa ledtråden.

Pyspunka föredras

Det bästa för marknaden är en pyspunka där konjunkturen gör att bolagsvinster stiger, samtidigt som inflationen faller. Blir konjunkturen för stark riskerar inflationen öka och räntesänkningarna senareläggs. Blir konjunkturen för svag – även om inflationen faller – kan investerare oroas för recession och att bolagsvinster inte upprätthålls.

Vid en amerikansk mjuklandning ser vi att riskfyllda tillgångar gynnas. Inom vår Globala aktieportfölj överviktar vi Nordamerika. Vi har även en övervikt mot företagsobligationer inom High Yield, där vårt fondval har en betydande USA-andel. Slutligen finns alltså viss samvariation mellan marknader. I en miljö där räntor faller och riskaptiten ökar bör även Nordiska aktier gynnas, vilket är ytterligare ett tillgångsslag vi gillar.

Det betyder att i landet lagom förespråkar vi mellanmjölken, eller mittemellan om vi som vuxna ska ge oss in i leken och ha vårt barnasinne kvar.



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.

