

Månadsbrev Oktober 2018

UTBLICK FRÅN 22:A VÅNINGEN

Marknadskommentar

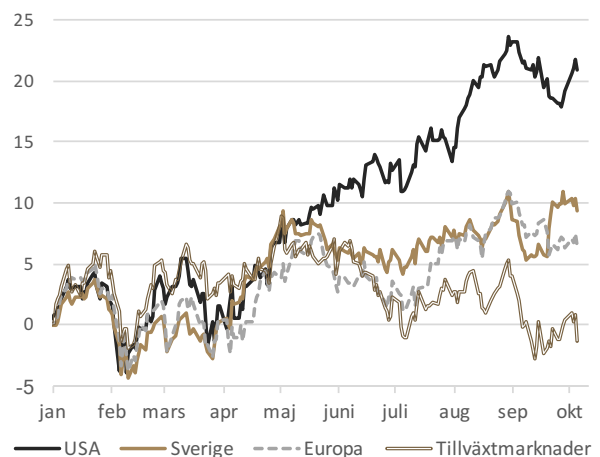
STARK DOLLAR OCH HANDELSKRIG PRESSAR TILLVÄXTMARKNADERNA

Från årets början fram till månadsskiftet april/maj utvecklades världens börser likartat, med en uppgång kring 7-8 procent. I takt med att dollarn därefter stärkts har USA-börsen stigit till nya höjder samtidigt som det blivit turbulent på tillväxtmarknaderna (se graf). De dollarlån som många länder tagit för att finansiera tillväxt har blivit allt dyrare att betala tillbaka vilket riskerar att sätta press på statsfinanserna. Dessutom tillkommer oro för hur president Trumps handelstullar ska påverka tillväxtländerna framöver.

NYA HANDELSAVTAL GER LÄTTNAD

Den senaste tidens händelser har givit en viss förhoppning om att läget kan vara på väg att förbättras. USA har nyligen tecknat ett handelsavtal med Sydkorea, inlett förhandlingar med Japan och uppgraderat frihandelsavtalet NAFTA med Mexiko och Kanada. NAFTA-avtalet i sin nya form går under beteckningen US Mexico Canada Agreement, förkortat USMCA. Om detta banar väg för minskade spänningar mellan USA och Kina/Europa återstår att se. Sannolikheten

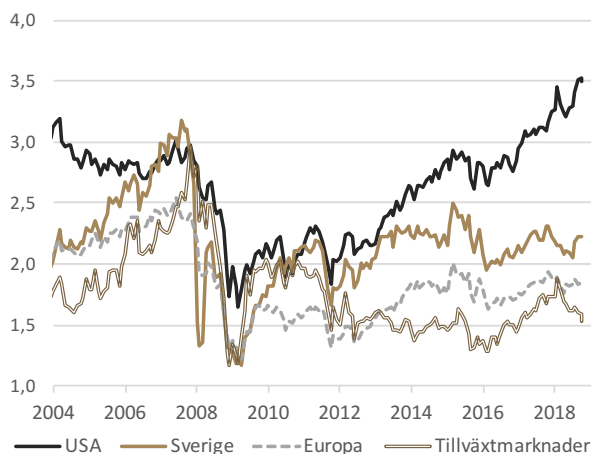
BÖRSERS UTVECKLING HITTILLS I ÅR I SEK



Fram till början av maj rörde sig världens börser relativt synkroniserat. Därefter började US-dollar att stärkas, vilket gynnade USA-börsen, men missgynnade framförallt tillväxtmarknaderna.

för att det högt uppskrivade tonläget dämpas och att förhandlingslösningar uppnås bedöms ha ökat. Det skulle i sin tur ge positiva spridningseffekter och minska pressen på tillväxtländerna.

BOLAGENS BÖRSVÄRDE I FÖRHÅLLANDE TILL DET EGNA KAPITALET



De amerikanska börsbolagen värderas idag till ca 3,5 gånger det egna kapitalet. Värderingsmåttet kallas Price-to-Book, eller P/B och är högre än på länge. I övriga västvärlden är värderingen på mer normala nivåer medan det i tillväxtmarknaderna börjar se riktigt attraktivt ut.

STOR VÄRDERINGSSKILLNAD MELLAN USA OCH ÖVRIGA VÄRLDEN

Utvecklingen på aktiemarknaderna har gjort att värderingsskillnaderna är större än på länge mellan regionerna. Amerikanska aktier har blivit dyrare samtidigt som tillväxtmarknaderna åter är nere på historiskt låga nivåer. Europa har rört sig mer sidledes. Grafen ovan visar hur högt börsvärdet är i relation till bolagens egna kapital i balansräkningen. Värderingsskillnaden mellan USA och övriga världen är idag större än på länge.

” Utvecklingen på aktiemarknaderna har gjort att värderingsskillnaderna är större än på länge mellan regionerna. Amerikanska aktier har blivit dyrare samtidigt som tillväxtmarknaderna åter är nere på historiskt låga nivåer. Europa har rört sig mer sidledes.

Placeringsstrategi

LÅG VÄRDERING SÄNKER FALLHÖJDEN

Vinsterna fluktuerar betydligt mer än vad bolagens balansräkningar gör, därför blir ett värderingsmått som jämför börsvärdet med substansen i bolagen stabilare. Det är givetvis svårt att veta om den svaga utvecklingen på tillväxtmarknaderna jämfört med USA är på väg att böttna eller om den negativa trenden fortsätter ett tag till. Efter kursfallen ger åtminstone den lägre värderingen en betydligt bättre kudde i tillväxtmarknaderna jämfört med i USA, om den generella börsutvecklingen skulle vända till det sämre.

FORTSATT UNDERVIKT MOT EUROPA

Europa har varit lite av ett mellanting mellan USA och tillväxtmarknaderna. Värderingarna är inte direkt utmanande, men tillväxten verkar ha svårt att ta fart. ECB är samtidigt på väg att successivt skruva åt likviditeten. Man bör heller inte underskatta oron för att den italienska frossan ska sprida sig, precis som Greklandsfrossan skapade stor oro 2011. Då var Italiens statsskuld i förhållande till BNP kring 120 procent, men därefter har skuldkvoten krupit upp till drygt 130 procent.

ITALIEN KAN HAMNA I EN NEGATIV SPIRAL

Efter att den italienska regeringskoalitionen meddelat att de tänker acceptera ett högre budgetunderskott än väntat för att kunna få igenom sina reformer, har den italienska 10-årsräntan sedan i våras stigit från 2,0 till ca 3,4 procent. Dels försämras skuldkvoten av det planerade budgetunderskottet och dels ökar underskottet ytterligare pga att kostnaderna för att betala statsskulden ökar. Samtidigt väntas BNP-tillväxten endast lyftas temporärt av stimulanserna. För ett land med så hög statsskuld är det lätt att hamna i en negativ spiral om förtroendet för den ekonomiska politiken försämras.

VI BEHÅLLER NEUTRAL AKTIEVIKT TILLS VIDARE

Oktober har historiskt varit en av de stökigare månaderna på börsen, och i väntan på att rapporterna för det tredje kvartalet ska ge vägledning, kan börsen stå och stampa ett tag till. Konjunkturen verkar dock fortsatt stark och bolagens vinster bör gynnas av det. Men osäkerheten har ökat, därför väljer vi att behålla en neutral aktieexponering i våra portföljer.

Consortums Månadsbrev – Utblick från 22:a våningen

I vårt månadsbrev, under rubriken Marknadskommentar, skriver vi övergripande om de viktigaste faktorerna som påverkar marknaderna just nu. I avsnittet Placeringsstrategi kan vi ge generella råd och rekommendationer hur man kan agera eller beskriver vad vi gjort för våra kunder inom portföljförvaltningen.

CONSORTUM KAPITALFÖRVALTNING AB

Wenner-Gren Center, plan 22
Sveavägen 166, 113 46 Stockholm
Telefon: 08-33 15 50, Fax: 08-33 15 51
E-post: info@consortum.se

CONSORTUM SJUHÄRAD AB

Österlånggatan 46, 503 37 Borås
Telefon: 033-122 122
E-post: sjuharad@consortum.se

Hemsida: www.consortum.se

Consortum är ett familjeföretag i tredje generationen, grundat 1967. Genom aktiv rådgivning hjälper vi ägarledda företag och privatpersoner att ta ett helhetsgrepp om sin ekonomi.

En investering i värdepapper kan både stiga och sjunka i värde och innebär alltid en ekonomisk risk. Om investeringen sker i värdepapper som handlas i annan valuta än svenska kronor tillkommer en valutarisk. Historisk avkastning utgör inte en tillförlitlig indikation om framtida avkastning. Detta marknadsbrev är marknadsföringsmaterial och det har inte utformats enligt de regler som gäller för oberoende investeringsanalyser. Det finns därför inte något förbud mot att handla med de värdepapper som beskrivs i marknadsbrevet innan publiceringen.