

Aktie-Ansvar Total Kvartalsrapport

KVARTAL 1 2024

Skakigt... men på väg mot en normalisering?

Skiftande förväntningar har kastat finansmarknaden fram och tillbaka efter ett problemtyngt 2022. Optimismen var tillbaka igen mot slutet av 2023 då centralbankernas ökade signaler om att räntorna sannolikt hade toppat startade ett lättnadsrally som snabbt övergick till eufori. En eufori som riskerar att slå tillbaka på en marknad där förväntningarna på räntesänkningar har sprungit iväg och sannolikt alldeles för långt. Förväntningarna på penningmarknaderna när detta skrivs är att såväl Fed som ECB ska sänka sina styrräntor hela sex gånger under 2024 med inledning redan i mars.

Styrräntor har mest troligt nu nått sin topp men det betyder inte att de ska börja sänkas nästan lika tvärt och dramatiskt som de har höjts. Framför allt tror vi att marknaden måste korrigera förväntningarna på hur många räntesänkningar blir. Även om ränteuppgången varit spektakulär så har den skett från exceptionellt låga nivåer vilket döljer att nuvarande högre styrräntenivåer i ett längre perspektiv inte är speciellt höga. Vår bedömning är att även om räntor börjar sänkas fram emot sommaren kommer de att etablera sig på högre nivåer än de som vi allt sedan finanskrisen kommit att vänja oss vid.

Ekonomier kan vara på väg att normaliseras

Högre räntor innebär emellertid inte enbart utmaningar. Lyfter man blicken så är de i så fall en effekt av någonting positivt – nämligen att ekonomier äntligen kan vara på väg att normaliseras. De senaste femton åren av ovanligt låg inflation och rekordlåga räntor har i mångt och mycket varit ett resultat av en lägre tillväxt i världsekonomin. En ökad konsumtion har under den här perioden varit ett ganska ensamt tillväxtlok men får nu alltmer draghjälp av växande investeringar. En breddad tillväxt är också den viktigaste förutsättningen för en normalisering.

Viktigt att som investerare lyfta blicken

Den globala tillväxten har hittills varit förhållandevis robust. Förmågan att hantera ränteuppgången varierar emellertid. I Sverige där hushållens belåning är hög och räntebindningstider korta har den ekonomiska inbromsningen varit tydligast. Det är samtidigt en anledning till varför det är viktigt att som svensk investerare lyfta blicken. Risker är annars att man utifrån utvecklingen på hemmaplan drar slutsatser om förutsättningarna för sina finansiella placeringar. Svenska räntor och aktier påverkas mycket mindre än man tror av utvecklingen här hemma. Istället är det utvecklingen i den globala ekonomin som påverkar även våra svenska placeringar mest.

De regionala konjunkturskillnaderna har samtidigt vuxit. Marknadens förväntningar på den amerikanska ekonomin har förändrats mest. Oron för en hårdlandning har alltmer svängt över till en växande uppfattning om att det kanske inte blir någon landning överhuvudtaget. Det vill säga en amerikansk ekonomi som växer, men i "lagom" takt. I Europa är tillväxt-orn däremot mer påtaglig och euroregionen kommer liksom Sverige att befinna sig i en "teknisk recession" när 2024 inleds. Men, det ska inte blandas ihop med en verklig lågkonjunktur som förutsätter att arbetsmarknaden klappar ihop.

Gör en översyn av din befintliga portfölj

Sannolikt kommer marknaden även den närmaste tiden brottas med en global ekonomi som bromsar in till följd av de eftersläpande effekterna av tidigare räntehöjningar. Det viktigaste i osäkra tider är emellertid att vara investerad. En mer normaliserad ränteinramning innebär framför allt att nu finns verkliga räntealternativ med vettiga avkastningsmöjligheter. Ökade avkastningsmöjligheter i ränteplaceringar innebär samtidigt att ribban har höjts för investeringar med högre risk. Det innebär att man i många fall behöver göra en översyn av hela sin befintliga portfölj och nu även vara betydligt mer selektiv i sina aktierelaterade placeringar.

Tillväxt – Fallande
Inflation – Fallande
Räntor – Toppar
Försäljning – Tillväxt
Marginaler – Fallande

TEMA Inbromsning

Aktuella teman i rådande marknadsförhållanden

Sektorer vi gillar

- 1. Hälsovård
- 2. Bank
- 3. Teknik

Sektorer vi undviker

- 1. Råvarubolag
- 2. Fastighetsbolag
- 3. Industri

För att göra vår marknadssyn mer överskådlig ställer vi upp den schematiskt efter makro, vinstcykel, värdering och sentimentet bland investerare. Dessa faktorer är avgörande för hur vi väljer att allokera mellan aktier och räntor, och inom de olika tillgångsslagen just nu. För att bryta ner det ytterligare ett steg vill vi också ge en bild över de sektorer vi gillar och de vi underviktar i vår förvaltning just nu. Detta för att både förmedla hur vi jobbar i förvaltningen, och för att ge inspiration.

Världsekonomin befinner sig fortsatt i en inbromsning till följd av den åtstramande penningpolitiken för att få ner den höga inflationen. Bolagens vinstcykler tappar allt mer momentum och inbromsningen börjar synas i allt fler sektorer. Värderingen av stora aktieindex utanför USA ligger kring sina historiska snitt medan amerikanska aktieindex handlar en bra bit över sitt historiska snitt. Sentimentet bland investerare har på bara två månader svängt om från att vara pessimistiskt till mycket optimistiskt.

Marknadssyn och investeringsstrategi

Överblick			
Makro	Inbromsning		
Vinstcykel	Tappar momentum		
Värdering	Rimlig eller hög		
Sentiment	Optimistiskt		

Tillgångslag	Investeringshorisont		
	6 månader	12 månader	> 3 år
Aktier	N	N	+
Sverige	N	N	+
USA	(-)	(-)	(-)
Europa	N	N	+
Långa statsobligationer	(-)	N	N
Företagsobligationer	+	N	N
USA Investment Grade	+	+	N
USA High Yield	(-)	(-)	N
Europa Investment Grade	+	+	N
Europa High Yield	(-)	(-)	N

N= Neutral, + = Positiva, (-) = Negativa

Utifrån den inramningen väljer vi att i skrivande stund inte vara överviktade aktier i våra förvaltningsmandat och i aktiedelen väljer vi att ha en lägre andel amerikanska bolag än normalt. Vår bedömning är att räntemarknaden just nu erbjuder möjligheter till bättre riskjusterad avkastning än vissa aktiemarknader. Vi är dock väl medvetna om att inbromsningen i ekonomin tillsammans med snabbt stigande räntor sannolikt kommer leda till en högre andel kreditförluster härifrån och framåt, när bolagen ska omfinansiera befintliga skulder. Därför väljer vi att på creditsidan vara väldigt selektiva och föredrar högre kreditkvalitet.

Kortsiktigt väljer vi i aktieförvaltningen att övervikta hälsovård, bank och rimligt värderade teknikbolag. Vi är betydligt mer försiktiga med cykliska sektorer så som råvaror, fastigheter och vissa industribolag vilka historiskt tenderar att prestera svagare när ekonomin bromsar in.

Det är fortfarande svårt att prata om en enhetlig konjunkturbild, när vissa sektorer redan befinner sig i djup lågkonjunktur, medan andra har den bästa efterfrågan någonsin samtidigt som några sektorer också befinner sig i början av en återhämtning. Förhoppningsvis jämnar det här ut inbromsningen och leder till att den blir mjukare än normalt. Vår marknadssyn och investeringsstrategi grundar sig i vårt huvudscenario. Det finns alltid risk att det blir både bättre och sämre än vår nuvarande bedömning, vilket man alltid ska vara ödmjuk inför och ta hänsyn till när man investerar.

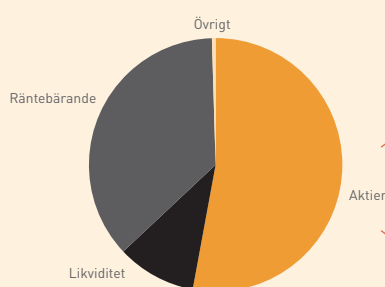
Portföljen idag

Aktie-Ansvar Total är en aktivt förvaltnad fond som investerar allokering mellan aktier, räntor och alternativa placeringar. Investeringsstrategin utgår från Garantums övergripande marknadssyn där aktie- och ränteeponering anpassas efter rådande marknadsuppfattning. Målet är att fonden ska kunna utgöra basen av en långsiktig sparportfölj.

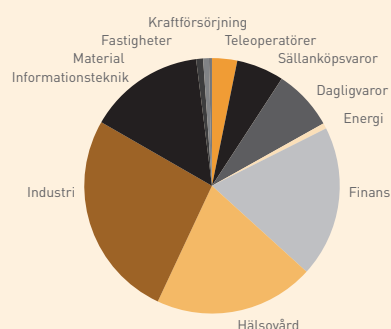
Aktieandelen i portföljen har succesivt minskats till förmån för räntepaceringar med en väldigt attraktiv avkastningsprofil i förhållande till risk. Under turbulensen ökade vi taktiskt aktieandelen igen för att sedan ta vinst och sänka den ytterligare. Den uppgår i skrivande stund till:

Nettoexponering aktier:  **54%**
(50–100%)

Allokering tillgångslag



Sektorfördelning aktier



Aktieförvaltningen

Givet att vi fortsatt befinner oss i en inbromsning vill vi försöka minska risken i aktieportföljen genom att premiera defensivare sektorer och bolag med högre kvalitet samt försöka bibehålla en lägre värdering.

Regioner

Portföljen består av en stor andel europeiska och svenska aktier där pessimismen varit alltför tilltagen och det därmed uppstått flest attraktiva investeringsmöjligheter. Det kompletteras med en viss del amerikanska och japanska aktier.

Sektorer

Vi försöker uppnå en balanserad sammansättning av defensiva sektorer och kvalitetsbolag inom teknik, industri och bank. I aktieportföljen ingår alla investeringsteman. Industri utgörs av en kombination av kvalitets och värdebolag. Finans och sällanköpsvaror tenderar att utgörs av värdebolag medan informationsteknik tenderar att utgörs av mer kvalitetsbolag. Det balanseras med mer defensiva sektorer så som hälsovård, dagligvaror, telekom och kraftförsörjning. Det kryddas i viss mån med långsiktiga investeringsmöjligheter inom material och energi.

Ränteförvaltningen

Den räntebärande delen består till huvudsak av vår egen ränteförvaltning inom nordiska företagsobligationer och en position i långa amerikanska statsobligationer. Den aktuella portföljräntan i våra räntebärande överstiger i dagsläget 5%, vilket ger en attraktiv krockkudde i portföljen och en attraktiv riskjusterad avkastning.

Aktie-Ansvar Total

– rätt placerad med vår strategifond

Aktie-Ansvar Total kan ge din sparportfölj både bredd och spets. Fonden förvaltas av vår chef-ekonom Christer Tallbom och investeringsstrateg Eric Karlsson med stöd från hela Garantums expertis inom förvaltning och analys. Fonden utnyttjar en kombination av fundamental analys både ur ett makroperspektiv för att bestämma tillgångsallokeringen samt de olika förvaltarnas analys av enskilda bolag för urvalet av enskilda värdepapper. Med Aktie-Ansvar Total får du en fond som erbjuder dig helheten och ger dig rätt allokering vid rätt tillfälle. Rekommenderad sparhorisont för fonden är fem år eller längre.

Så här förvaltar vi ditt förtroende och kapital

Marknadsuppfattning

Garantums marknadsanalys är grunden i investeringsstrategin och utgångspunkten i fonden. Ett erfaret team av analytiker och kapitalförvaltare arbetar med att analysera och bedöma marknadsläget. Beroende på den övergripande makroekonomiska bilden justeras allokeringen så att portföljen har rätt sammansättning för att kunna skapa god riskjusterad avkastning.

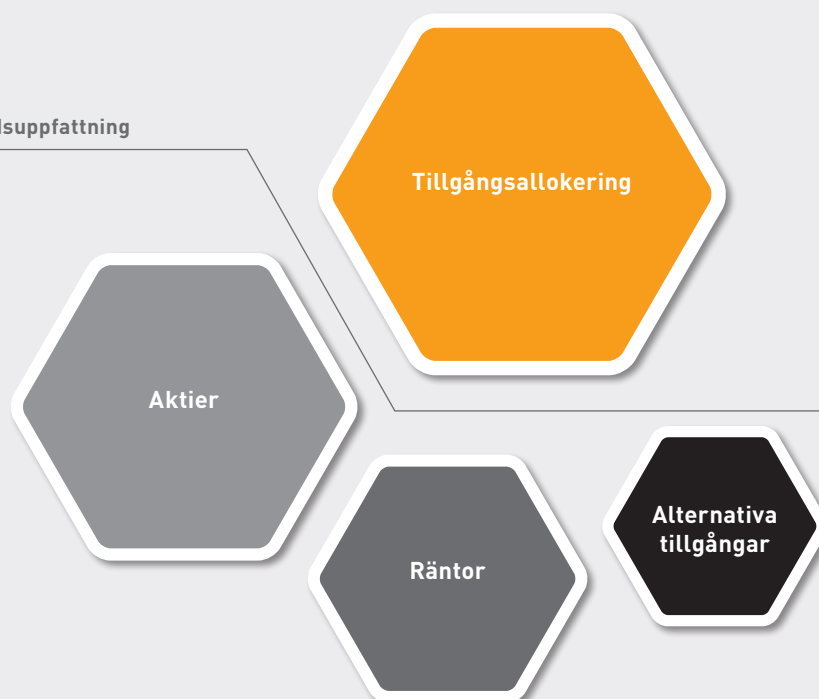
Lösning

Vår lösning grundar sig i förvaltarnas fundamentala analys av bolag och branscher för urvalet av enskilda värdepapper. Vår mångåriga expertis inom analys och förvaltning av både aktier och räntor skapar grunden för att kunna utföra en aktiv allokering mellan olika tillgångslag och regioner. Allt för att du som investerare alltid ska vara rätt placerad.

Metodiskt arbetssätt utifrån Garantums husvy

Marknadsuppfattning

Lösning



Garantums kapitalförvaltning



Christer Tallbom
Chefekonom,
ansvarig förvaltare,
del av Garantums
förvaltninsråd



Eric Karlsson
Investeringsstrateg,
ansvarig förvaltare,
del av Garantums
förvaltninsråd



Andreas Eriksson
Portföljförvaltare,
del av Garantums
förvaltninsråd



Stefan Benskiöld
Vice vd, kapital-
förvaltningschef,
del av Garantums
förvaltninsråd



Lars-Erik Lundgren
Ansvarig för
aktieförvaltningen



Maria Ljungqvist
Ansvarig för
ränteförvaltningen



Peder Du Rietz, CFA
Förvaltare Aktie-Ansvar
Saxxum Aktiv



Eric Cajhamre
Produktspecialist
och kontaktperson

Fondinformation

Minsta sparbelopp

Engångsinsättning: 1000 kr, autogiro 1000 kr

Avgifter

Fast förvaltningsavgift: 1,4% per år

ISIN-kod: SE0003428143

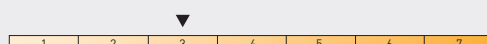
Startdatum: 2020-09-25

Sparhorisont: 5 år

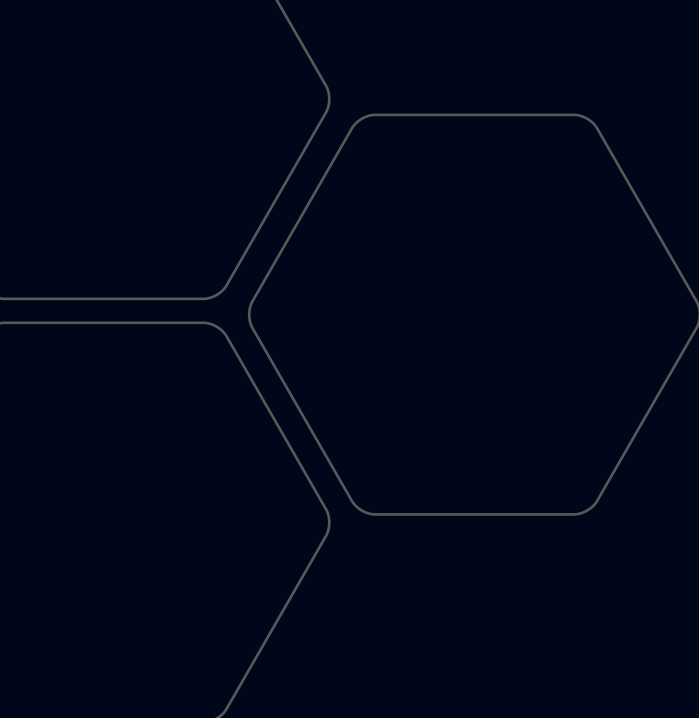
Var kan du handla fonden?

AKTIE-ANSVAR • GARANTUM • NORDNET • AVANZA

PRIIPS - Risk



Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Informationsbroschyr och faktablad kan beställas från Aktie-Ansvar, tfn: 08-588 811 00 eller hämtas under www.aktieansvar.se.



Rätt placering vid rätt tillfälle