

Aktie-Ansvar Total Kvartalsrapport

KVARTAL 3 2023

Räntor – från snabbt högre till högre längre

Inbromsning? – ja, men hur hård? Är den globala ekonomin på väg in i en besvärlig recession eller en mjukare landning? Det är frågan som har sysselsatt marknaden och kommer även fortsättningsvis att göra det. De fulla effekterna på tillväxten av den ovanligt branta räntehöjningscykel som inleddes i USA förra våren och i Europa den gångna sommaren kommer med en betydande eftersläpning, men kommer alltmer ge sig till känna – under hösten, vintern och våren. Det borgar för en marknad präglad av nervositet som dessutom inte kommer att dämpas av någon snar vändning i centralbankernas räntepolitik.

Styrräntor nära en topp men blir högre längre

För även om den breda inflationen faller tydligt tillbaka är nedgången när det gäller kärninflationen i konsumentledet betydligt trögare. Det kommer att dröja innan den bedöms uthålligt komma att ligga på en nivå som centralbankerna känner sig komfortabla med. Signalerna från världens centralbanker har blivit tydligare med att räntor kommer vara högre längre. En kärninflation som sjunker, men som bedöms göra så bara långsamt är i sin tur en effekt av att den globala tillväxten förväntas bli fortsatt förhållandevis robust.

Tudelade ekonomier där tjänstesektorn håller nyckeln till arbetsmarknadens utveckling

De flesta ekonomier har dock blivit tydligt tudelade med en varuproduktion som till stora delar går kraftgång samtidigt aktiviteten i tjänstesektorn fortsätter öka. Tjänstesektorns klart dominerande position i ett arbetsmarknadsperspektiv gör emellertid att dess aktivitet blir avgörande för utvecklingen på arbetsmarknaderna och därmed på konjunkturen framöver.

Arbetsmarknaden avgör om inbromsningen blir hård eller mjuk

Historiskt har en recession alltid varit synonymt med en signifikant försämrad arbetsmarknad. Även om sysselsättningen framöver inte väntas fortsätta öka lika mycket, finns inte heller några tydliga tecken på att den skulle börja sjunka så pass kraftigt som historiskt har krävts för en allvarlig lågkonjunktur. Inbromsningen på arbetsmarknaderna sker dessutom generellt sett från exceptionellt höga nivåer. Det räcker inte med att sysselsättningen ökar betydligt långsammare för att ett recessionsscenario ska bli det mest sannolika utan den måste i så fall sjunka signifikant.

Inte längre bara konsumtionen som kommer dra tillväxten

Det vi inte heller längre kan bortse från är att tillväxten får alltmer stöd av en betydande förändring av mer strukturell karaktär. Gigantiska program på båda sidor av Atlanten är satta för att öka infrastrukturinvesteringar och accelerera den gröna omställningen av ekonomier. Dessutom börjar bolagens investeringar i ny produktionskapacitet, som länge varit svaga, nu, att materialiseras. Sammantaget är det en investeringsboom som kommer ge ett signifikant och växande bidrag till den globala tillväxten under lång tid.

En föränderlig inramning ställer krav på investerarens portföljer

Vi har emellertid ingen enhetlig konjunktur vilket just nu bidrar till den sämre visibiliteten på marknaden och därigenom till osäkerheten. Historiskt har det emellertid visat sig vara i dessa osäkra lägen som det är viktigast att vara investerad. En mer normaliserad ränteinramning betyder att verkliga räntealternativ med vettiga avkastningsmöjligheter återigen finns att tillgå för investerare. Det innebär inte minst att investerare nu måste se över sina placeringar i lågrisksegmentet där vi nu ser de största möjligheterna till bättre avkastning utan att behöva dra upp risken. Ökade avkastningsmöjligheter i ränteplaceringar innebär samtidigt att ribban har höjts för investeringar med högre risk. Detta i kombination med det splittrade konjunkturläget gör att investerare i många fall behöver göra en översyn av hela sin befintliga portfölj och även vara betydligt mer selektiv i sina aktierelaterade placeringar.

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

TEMA Inbromsning

Marknadssyn och investeringsstrategi

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 alloka 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 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 är spritt och är varken överoptimistiskt eller extremt pessimistiskt.

Överblick

Makro	Inbromsning
Vinstcykel	Tappar momentum
Värdering	Rimlig eller hög
Sentiment	Spritt

Sektorer vi gillar

1. Hälsovård
2. Bank
3. Teknik

Sektorer vi undviker

1. Råvarubolag
2. Fastighetsbolag
3. Kemibolag

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

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

Utifrån den här inramningen väljer vi att 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 kreditsidan 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 som råvaror, fastigheter och kemibolag vilka historiskt tenderar att prestera svagare när ekonomin bromsar in.

Det är för tillfället svårt att prata om en enhetlig konjunkturbild när vissa sektorer redan befinner sig i djup lågkonjunktur medan andra har den högsta efterfrågan någonsin. Samtidigt befinner sig några sektorer också i början av återhämtning. Förhoppningsvis jämnar det här ut inbromsningen och leder till att den blir mjukare. Vår marknadssyn och investeringsstrategi grundar sig i vårt huvudscenario.

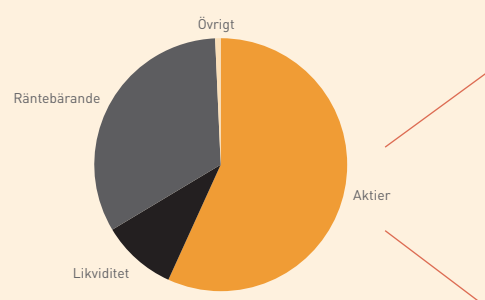
Portföljen idag

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

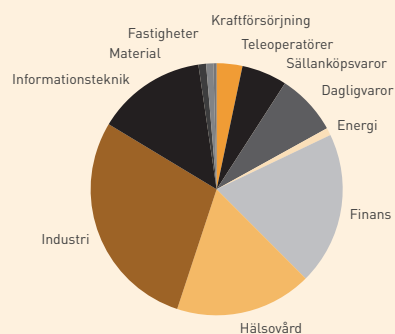
Aktieandelen i portföljen har succesivt minskats till förmån för ränteplaceringar med en väldigt attraktiv avkastningsprofil i förhållande till risk. Under turbulensen ökade vi taktiskt aktieandelen igen för att sedan ta vinst och sänka den ytterligare. Den uppgår i skrivande stund till:

Nettoexponering aktier:  **57%**
(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, kvalitetsbolag och värdebolag. I aktieportföljen ingår alla investeringsteman. Industri utgörs av en kombination av kvalitets- och värdebolag. Finans och sällanköpsvaror tenderar att utgöras av värdebolag medan informationsteknik tenderar att utgöras 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. Många ränteplaceringar hade sitt värsta år någonsin 2022, men har därmed kommit in i 2023 med mycket mer attraktiva räntor och presterat väl under 2023. Den aktuella portföljräntan i våra räntebärande överstiger i dagsläget 5%, vilket ger en attraktiv krockkudde i portföljen och visst skydd mot den fortsatt höga inflationen.

Aktie-Ansvar Total

– rätt placerad med vår strategifond

Aktie-Ansvar Total kan ge din sparportfölj både bredd och spets. Fonden förvaltas av vår chefekonom 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.

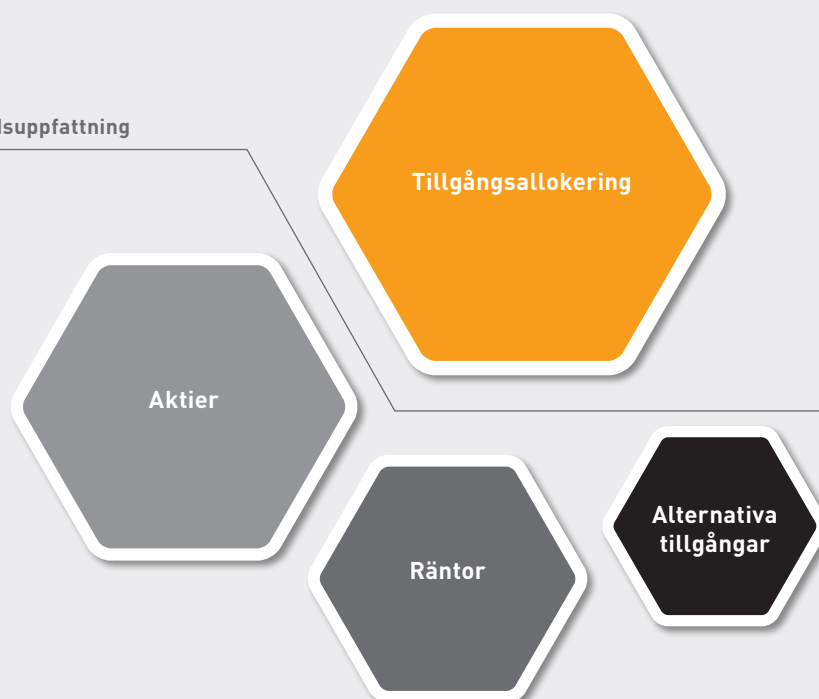
Lösning

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 förvaltningsråd

Tillgångsallokering



Christer Tallbom
Chefekonom,
ansvarig förvaltare



Eric Karlsson
Investeringsstrateg,
ansvarig förvaltare



Andreas Eriksson
Portföljförvaltare



Stefan Benskiöld
Vice vd, Kapital-
förvaltningschef

Förvaltare



Lars-Erik Lundgren
Ansvarig för
aktieförvaltningen



Eric Karlsson
Investeringsstrateg
aktier



Maria Ljungqvist
Ansvarig för
ränteförvaltning



Peder Du Rietz, CFA
Förvaltare Aktie-Ansvar
Saxxum Aktiv

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