



UTSIKTER FÖR 2019

Stockholm den 22 februari 2019

Kära Investorerare,

Börsen har öppnat mycket starkt i år och frågan är om det kan gå vidare upp och varför. I vårt nionde Årliga Utsikter går vi igenom förutsättningarna

Vad sa vi om 2018?

Vi räknade med svagt upp på börsen vilket inte slog in samt samt med fortsatt hygglig konjunktur, vilket ungefär blev som vi räknat med. Vi flaggade även för viss oro till följd av minskade centralbanksstimulanser, något som vill blev ordentligt sannspådda på under hösten, när börsen föll 20% i samband med räntehöjningar från amerikanska centralbanken. Vad som återigen överraskade var de låga europeiska räntorna. Jämfört med vår prognos, var räntorna i Europa fortsatt rekordlåga och det verkar nu vara en allmän uppfattning att de långa räntorna inte skall upp över 1 - 2 procent eller ens det.

2019 - avmattning med bättre tryck andra halvåret.

Den avmattning som under hösten har satt skräck i börsen blev kortvarig och verkar ha blåst över. Bättre väntad tillväxt i Kina under sommaren samt återhämtning av bilindustrin i Europa gör att det blir bättre andra halvåret. I Sverige tar det nog lite längre tid för det minskade bostadsbyggandet att värka igenom systemet varför det tar längre tid för konjunktoren att böttna ut här hemma.

Vinster och värdering

För 2019 väntas vinstökningar på 9 procent vilket ger ett pe tal på 16 och utdelningarna väntas hamna på 3,4 procent. Förra året såg vi ingen uppsida i de större industribolagen medan det ser bättre ut i år. Sedan i maj 2017, dvs snart två år, har kurserna stått stilla eller gått ner. Aktier som SKF, Trelleborg och Volvo handlas alla under de kurser som gällde då. Nu ser vi uppsida i dessa, förutsatt att vår konjunkturbild stämmer.

Låga räntor ger lägre avkastningskrav och högre kurser

Calgus har haft fel om ränteutvecklingen under flera år då vi trott att nuvarande lågräntemiljö är övergående. Med risk för att byta fot alldeles för sent så bedömer vi nu att de låga räntorna är här för att stanna. Europa kan vara på väg mot ett Japan-scenario med nollräntor. Om vi antar att den svenska och europeiska femåringen toppar max på 2 procent, den är runt noll idag, så borde avkastningskravet komma ner ytterligare. Vän av ordning anser då, att i så fall måste även tillväxten bli lägre. Om vi tar Volvo och sänker tillväxten med en procent och avkastningskravet en procent så ger vår modell en ökad riktkurs för Volvo, från 180 till 208 kr. Sänkningen av den riskfria räntedelen i avkastningskravet, ger alltså större genomslag än att sänka den långsiktiga tillväxtprognosen från 3 till 2 procent.

Fortsatta flöden till börsen

Vi har tidigare skrivit om hur svårt det är att få avkastning när räntorna är negativa. Tänk en Agda Andersson Minnesfond För Ungmöar från Varola Socken, deras tioåriga obligationer köpta 2009 med en årlig ränta på 4 procent har förfallit och skall nu placeras igen. Att köpa en ny obligation ger idag minusränta, och då blir naturligtvis en bred aktieportfölj attraktiv, vilket talar för fortsatta flöden till börsen.

Vilket betyder

Får vi rätt i vår konjunkturbild skall börsen vidare upp. Så här långt är den upp 10 procent och vi skulle inte bli förvånade om börsen slutar på plus 25% vilket ger Volvo i 155 och Trelleborg i 180 kr. Det låter märkligt men det händer då och då att börsen stiger så mycket, senast 2013 då börsen steg 28 procent.

Riskerna är som alltid närvarande som handelskrig, Brexit och andra tråkigheter samt om inflationen skulle rusa och medföra klart högre räntor.

Plus och minustabell

Lägger vi ihop utsikterna får vi vår tabell nedan där året visar fyra plus och ett minus vilket innebär goda förutsättningar för bra börs.

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Konjunktur	+	+	+	-	+	+	+	+	+
Vinster	0	+	+	-	0	-	0	+	0
Räntor	+	0	-	0	+	0	+	+	-
Flöden	+	+	+	+	0	+	+	-	+
Värdering	+	-	-						
Vår bedömning	Upp	Svagt upp	Svagt upp	Öför/lätt ner	Upp	Upp	Upp	Upp	Upp
Utfall börs		-4	10	9	10	16	28	14	-15
Calgus		-8	24	20	18	5	25	14	-15

Portföljen

Vi brukar ha tre aktier vi verkligen gillar och som också är stora i portföljen. Normalt har det gått mycket bra men 2018 gick vi på en mina, nämligen Cavotec som tappade 50 procent. Av de andra två fick Nederman godkänt med plus sex procent med utdelningar, medan Actic gick minus 12. Likt förra året lyfter vi fram tre aktier vi hoppas på och i år är det återigen industriföretagen Cavotec 13 kr samt Xano 180 kr och ABB 180 kr. Söker ni på Calgus på Youtube, på så hittar ni våra snabbanalyser där.

Mvh,

Gustaf von Sivers

Carl Urban