



## **UTSIKTER FÖR 2020 – BRA BÖRS MED LÅGA RÄNTOR SOM STÖD**

Stockholm den 14 januari 2020

### **Kära Investerarare,**

Som vi tidigare meddelat steg vi 25 procent förra året. Bästa placeringar blev SBB, Enea och Cavotec. Vårt mål är ju att avkasta 10 procent per år över en treårsperiod, de senaste tre åren är snittet 12,7 procent vilket vi är mycket nöjda med. På senaste fem åren har fonden dubblat sig eller stigit med 15,3 procent per år. Som tidigare år, skriver vi nedan en analys om utsikterna för nästa år, som i år ser bra ut.

### **Vad sa vi om 2019?**

Börsåret blev bättre än vi hoppades på. Vi skrev i att vi inte skulle bli förvånade om börsen stängde på 25 procent upp, den gick upp 35 procent. Vi bedömde att konjunkturen skulle hämta sig andra halvåret och att fortsatt låga räntor skulle driva upp kurserna via lägre avkastningskrav samt att verkstadsbolagen borde ha uppsida. I stort blev det som vi räknat med, det som låter vänta på sig är en konjunkturförbättring, även om det ser ut som om vi sett botten.

### **Konjunkturen 2020 - avmattning bakom oss och fortsatt bra börsklimat**

Den avmattning som inleddes sommaren 2018 borde rimligen gå mot sitt slut. Bättre tillväxt i Kina och en tysk bilindustri som kommer ur sin inbromsning borde gynna Europa. Handelsavtalet mellan USA o Kina skapar också visst lugn på marknaden. Sedan har vi Brexit som nu är beslutat och skall förhandlas fram under året. Just nu är det inget som stör marknaden, men tiden är knapp och diverse utspel bör man räkna med, som säkert kan skapa ny oro. Men sammantaget så bör det värsta var bakom oss och den långa konjunkturuppgång som började efter finanskrisen bör fortsätta.

### **Låga räntor ger lägre avkastningskrav och högre kurser**

Lower for longer är det nya och avser då räntorna. Vad som har hänt är att marknaden har ställt in sig på låga räntenivåer för många år framöver, vilket gör att börsen är ett av de få ställen som väntas ge god avkastning över tid. Obligationer avkastar helt enkelt för lite. 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, tills vidare.

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, från 3 till 2 procent och avkastningskravet en procent, från 8 till 7 procent så ger vår modell en ökad riktkurs för Volvo, från 177 till 214 kr.

### **En procent i sänkt ränta höjer kursen mer än sänkt tillväxt drar ner den**

Sänkningen av den riskfria räntedelen i avkastningskravet med en procent, ger alltså större genomslag på kursen än att sänka den långsiktiga tillväxtprognosen lika mycket. Förra årets börsuppgång på 35 procent på Stockholmsbörsen ägde rum trots att vinsterna endast ökade marginellt, det tycker vi visar att avkastningskravet sänkts och vi tror att det kommer sänkas än mer och därmed är högre kurser motiverade.

### **Vinster och värdering**

För 2020 väntas vinstökningar på 11 procent, f.å. 9 som blev 2 procent, vilket ger ett pe-tal på 19 och utdelningarna väntas hamna på 3,3 procent. Inte utmanande om man tar vårt resonemang ovan om sänkta avkastningskrav i beaktande.

Förra året såg vi uppsida i de större industribolagen och det gör vi även i år, speciellt om konjunkturen nu har bottnat. Jämför man med kurserna för två år sedan så är ABB, SKF, Trelleborg och Volvo oförändrade. Endast Sandvik och Atlas har stigit vilket borde ge utrymme för fortsatta kursuppgångar och om konjunkturen hämtar sig och därmed vinsterna.

### **Fortsatta flöden till börsen**

Vi har tidigare skrivit om hur svårt det är att få avkastning när räntorna är negativa. Tänk Agda Andersson Minnesfond För Ungmöar Från Varola Socken, deras tioåriga obligationer köpta 2010 med en årlig ränta på 3,25 procent har förfallit och skall nu placeras igen. Att köpa en ny tioårig obligation ger idag 0,17 procent, nära noll alltså 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. Riskerna är som alltid närvarande som handelskrig, Brexit och andra tråkigheter. Vad vi bevakar extra noga är om inflationen börjar stiga så att marknaden kan anta att centralbankerna blir mer restriktiva och höjer räntorna. Vi ser inte det nu men man bör vara uppmärksam på detta.

## Snabbguide i plus och minustabell

Lägger vi ihop utsikterna får vi vår tabell nedan där året visar fem plus vilket vi aldrig haft, vilket borde innebära goda förutsättningar för en bra börs.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2103	2012	2011
Konjunktur	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+
Vinster	+	+	+	+	-	0	-	0	+	0
Räntor	+	0	0	-	0	+	0	+	+	-
Flöden	+	+	+	+	+	0	+	+	-	+
Värdering	+	-	-	-						
Vår bedömning	Upp	Upp	Svagt upp	Svagt upp	Öför/ lätt ner	Upp	Upp	Upp	Upp	Upp
Utfall		35	-4	10	9	10	16	28	14	-15
Calgus		25	-8	24	20	18	5	25	14	-15

## Tre aktier

Vi brukar ha med tre aktier vi verkligen gillar och som också är stora i portföljen. Förra årets bolag gick upp 35 procent vilket är som index med återlagda utdelningar. De tre var ABB 180 till 226 kr, Cavotec 12 till 19 kr och Xano 90 till 113 kr. I år väljer vi Gränges på 98 kr som gjort ett stort förvärv som är bättre än marknaden tror, Medicover på 103 kr, en lång tillväxthistoria som vi tror fortsätter, dessutom med marginalökning. Tredje aktie blir Enea på 178 kr, som om de lyckas hålla marginalen bör uppvärderas ytterligare. En annan kandidat är Cavotec som är på väg att vända sin verksamhet. Ok, det blev fyra aktier den här gången. Söker ni på Calgus på Youtube, så hittar ni våra snabbanalyser där. Sök t.ex. på Calgus analyserar ABB, så bör den komma upp.

Vänliga hälsningar och god fortsättning på 2020

Gustaf von Sivers

Carl Urban