



UTSIKTER FÖR 2021 – KONJUNKTURBOOM GER BRA BÖRS

Stockholm den 30 december 2020

Kära Investorer,

Ett mycket dramatiskt börsår är nu till ända. Från den 19 februari till den 23 mars föll börsen hela 35 procent för att sedan stiga med 63 procent från botten och stänga året på 15 procent upp inklusive utdelningar. OMX 30 index som har de största bolagen, steg bara med 6 procent då banker hade en svag utveckling och tyngde index.

Calgus gick upp med fina 12 procent

Calgus föll kraftigt i april men vi behöll vår positiva syn på grund av ekonomiska stimulanser, låga räntor och kommande vaccin och behöll därför en hög exponering året ut. Vi stänger året på plus knappt 12 procent efter en uppgång med 4,5 procent i december.

Med tanke på ur illa det var i mars så är vi mycket glada att vi nått vårt mål om 10 procents avkastning per år. Senaste fem åren är vi upp 14 procent per år och de senaste tre åren är vi upp 9,0 per år. Vi har nu 11/11 som facit, alltså elva år med elva procent i årsavkastning.

Portföljutveckling under 2020

Bästa innehav blev VNV Global och Bergman & Beving som steg 75 respektive 70 procent följt av Medcover med 58 procent. VNV Global är ett investmentbolag inom skalbara plattformar som vi skrev om i juli och köpte på 69 kr, nu i 116 kr. Bergman o Beving är ett industrihandelsbolag som sakta men säkert förvärvar nya bolag och höjer sina marginaler och som borde uppvärderas allteftersom rapporter med bättre marginaler kommer in. Medcover driver sjukhus och vårdmottagningar samt laboratorier för blodanalys. De står inför en spännande resa i Indien och vi skrev om dem i december 2020.

De aktier som inte hängt med och därmed hållit tillbaka portföljen är ABB och Enea, som dock båda bidrog stort 2019.

Utsikter för 2021

Innan vi ger oss i kast med utsikterna det kan det vara värt att titta tillbaka på vad vi såg i januari, även om året präglades av en så kallad "svart svan", alltså en helt oväntad händelse. Vissa saker blev dock som vi trodde: räntorna förblev låga, avkastningskravet kom ner, dvs börsen fortsatte att värderas upp trots sämre vinster. Vi trodde att industribolagen hade mer att ge och de steg också mer än börsen. Så det blev ett bra facit även om det villigt skall medges att vi var väldigt bleka om nosen i mars, när det såg som mörkast ut.

Konjunkturen boomar 2021 – nu börjar köpfesten!

Efter ett år när mycket fått ställas in, alltifrån olympiska spel, resor och konferenser till bröllop och fest, finns det sparade pengar som skall konsumeras. Sparandet har ökat och om förra året ägnades åt renovering, tillbyggnad och zoom-möten, blir 2021 ett år med mer semesterresor, mässor, fest och glam och nya kläder. Vem vill inte fira att det hemska är över? Räntorna förblir låga och de enorma stimulanser som skjutits in i ekonomierna eldar på konjunkturen. Flera företagsaffärer lär också göras när köpare och säljare får lättare att enas om ett pris, när osäkerheten skingras. Det talar för fortsatt uppvärdering av förvärvande bolag som Bergman & Beving, Addtech med flera.

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 investeringar som väntas ge god avkastning över tid. Obligationer avkastar helt enkelt för lite, vilket gör att pengarna flödar till börsen.

Vinster och värdering

För 2021 väntas vinstökningar på 35 procent och året efter på 20 procent vilket gör att vinsterna 2022 blir klart högre än toppåret 2019. PE talet sjunker då från 20 nästa år till 17, vilket är så som det sett ut de senaste åren. Däremot är utdelningen relativt sett lägre på tre procent från att tidigare ha legat strax under fyra procent.

Risker

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. Vad som kan ligga i korten är kraftig dollarförsvagning som kan störa exporten för de svenska industriföretagen. Sedan finns hos geopolitiska experter en oro för Kinas agerande i sitt närområde, där man ser ökad risk för missförstånd och konflikter med Japan, Taiwan och USA.

Men, får vi rätt i vår konjunktur- och räntebild skall börsen vidare upp. Vinstförväntningarna är rimliga för en boom-ekonomi och dessutom bör marginalerna öka då man på många håll passat på att effektivisera under 2020. Vi har varit mer positiva än marknaden under hela året, men nu har konsensus kommit ikapp vår uppfattning och de flesta bedömare är som vi, positiva inför 2021

Snabbguide i plus och minustabell

Lägger vi ihop utsikterna, ser vi i vår tabell nedan att 2021 visar på tre positiva faktorer och två neutrala, vilket borde innebära goda förutsättningar för en bra börs.

	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2103	2012	2011
Konjunktur	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+
Vinster	+	+	+	+	+	-	0	-	0	+	0
Räntor	0	+	0	0	-	0	+	0	+	+	-
Flöden	+	+	+	+	+	+	0	+	+	-	+
Värdering	0	+	-	-	-						
Vår bedömning											
börsen	Upp	Upp	Upp	Svagt upp	Svagt upp	Öför/ öpp ätt ner	Upp	Upp	Upp	Upp	Upp
Utfall börs		15	35	-4	10	9	10	16	28	14	-15
Calgus Fond		12	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 året var det Enea, Gränges och Medicover där Medicover blev en riktig femetta med en upp gång från 103 till 168. Enea steg med 7 procent och Gränges med 11 procent. Så snittet blev 28 procent. I år tar vi Bergman & Beving, som vi skrev om ovan, på 99 kr och ABB på 228 kr som ligger rätt med automatiseringstrenden och gynnas av en starkare konjunktur. Tredje aktie blir Scandic Hotel på 33. Resandet kommer igång i sommar och 2022 blir konferensernas år. I bästa fall klarar de sig utan en nyemission.

Vänliga hälsningar och Gott Nytt ÅR 2021

Gustaf von Sivers

Carl Urban