Kapitalförvaltningens krönika

Svårnavigerat på stormigt börshav

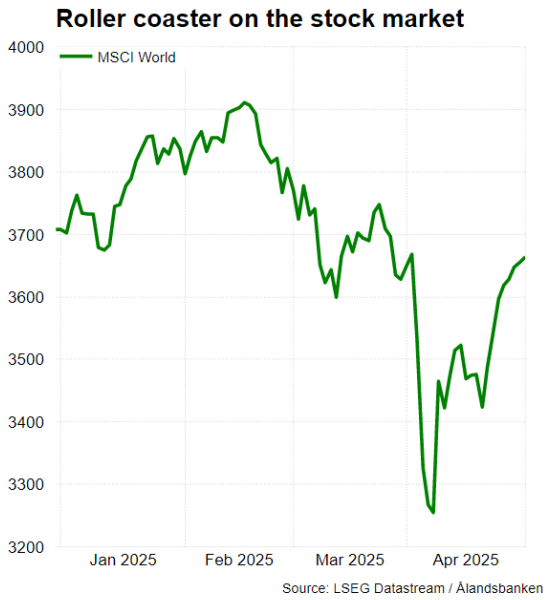
De mest hårdföra tullförslagen som Donald Trump annonserade den 2 april verkar åtminstone tillfälligt ha tonats ned, något som reflekteras på såväl aktie- som obligationsmarknaden med globala börser som studsat upp kraftigt och amerikanska långräntor som vänt ned. Marknaden kan pusta ut men glädjen är snarare grundad i vad som inte hände än i vad som faktiskt förändrats på riktigt.

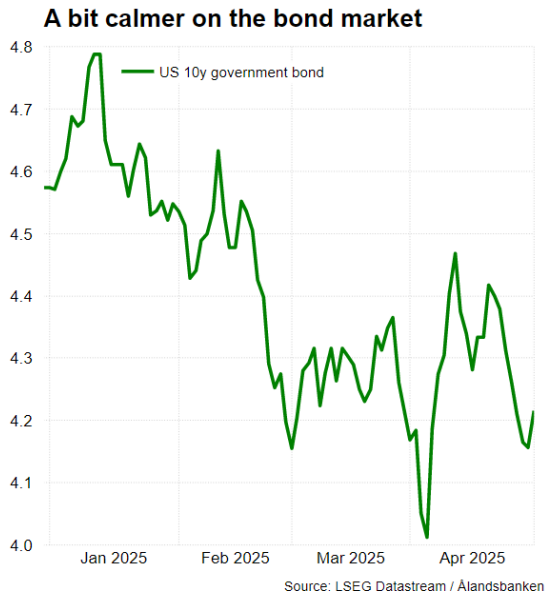
Trump-administrationens övertygelse om att tullhöjningarna är lösningen på USA:s långvariga handelsunderskott är oroande. Vi ska komma ihåg att landets underskott har vuxit fram under flera decennier, präglade av lågt inhemskt sparande i kombination med en hög investeringstakt. Underskottet i utrikeshandeln speglar i stor utsträckning det sparöverskott som byggts upp i andra länder såsom Japan, Kina och Tyskland. Dessa överskott har i stor utsträckning kanaliserats till investeringar i USA, vilket har bidragit till stigande aktiekurser, en starkare dollar samt lägre räntor, trots ett växande budgetunderskott och en successivt ökande statsskuld.

Att Trump på slutet mjuknat lite i sin handelsretorik är positivt och har som sagt bidragit till den återfunna riskaptiten på de finansiella marknaderna men det är samtidigt dessa tvära kast som kanske skapar den största oron. När spelreglerna ändras var och varannan dag, då trycker företagens beslutsfattare på paus vilket medför uppskjutna investeringar, tvekande konsumenter och sedermera en konjunktur som sakta kyls ner.

Ur ett aktiemarknadsperspektiv är den avgörande frågan hur makrochockerna kommer att påverka vinstprognoserna framåt och där kommer facit att ligga höljt i dunkel ett tag till.

Makromiljön är ofrånkomligen mer svåranalyserad än vanligt dessa dagar men visst kommer 2025 bli ett tillväxtmässigt problematiskt år. Beräkningar från Bloomberg Economics antyder till exempel att nuvarande tullnivåer ensamt kan minska USA:s BNP med 3 %, men det finns motverkande faktorer såsom lägre oljepriser, fallande obligationsräntor och en svagare dollar.

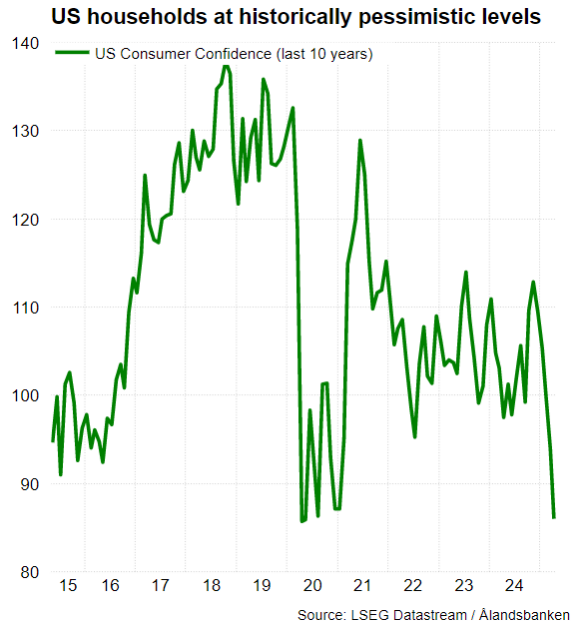




Kapitalförvaltningens krönika

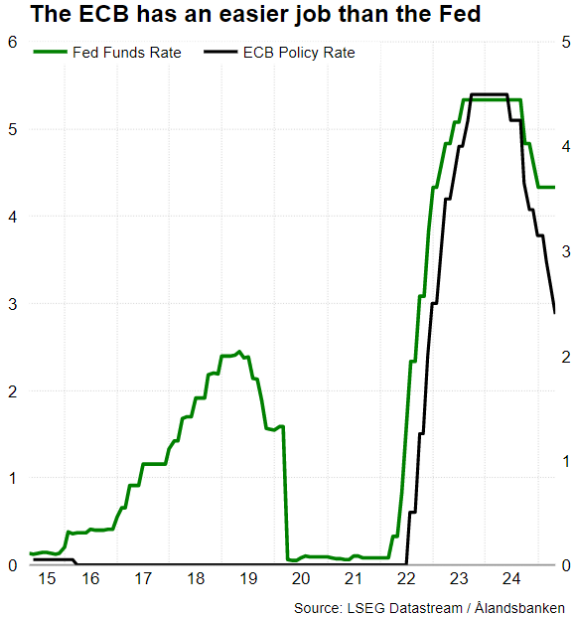
Containertrafik in i USA har fångat marknadens intresse på slutet. Tullarna har ännu inte påverkat antalet skepp till USA:s hamnar men bokningarna framåt från Kina har redan minskat med 40 % och totala USA-importer med 25 %. Med andra ord, en negativ utbudschock kan vara att vänta för amerikansk ekonomi i närtid.

”Detta är de mest framgångsrika första 100 dagarna av någon administration i vårt lands historia” sa Trump i sitt tal nyligen efter sina första 100 dagar vid makten. Varken investerare, amerikanska företag eller hushåll håller nog riktigt med där de sistnämnda snabbt blivit historiskt pessimistiska samtidigt som inflationsförväntningarna stigit. En jobbig mix och som gör jobbet svårare för den amerikanska centralbanken att agera tillväxtfrämjande. På den positiva sidan presenterades starka amerikanska jobbsiffror i fredags, vilket suddade ut recessisonsoron en smula.



På företagssidan har delårsrapporterna generellt sett tagits emot väl av marknaden, trots en av goda skäl osäker guidning från företagens vd:ar. Men vi ska komma ihåg att sett ur ett historiskt perspektiv underskattas ofta företagens kreativitet och problemlösningar samt ekonomiers anpassningsförmåga. Med perspektivet ”glaset-är-halvfullt” bedöms sannolikheten som hög att historiken upprepar sig även här.

Lägg därtill annonserade stimulanser, såväl finanspolitiska som penningpolitiska i framförallt Europa och Kina och det finns faktorer som agerar motpol till en annars tämligen dyster bild av omvärldsläget.



I rådande stökiga marknadsklimat argumenterar vi för att vikten av att äga kvalitativa aktier blir än viktigare för att lyckas skapa en god riskjusterad avkastning. Våra kriterier för ett kvalitetsbolag innefattar bland annat en beprövad affärsmodell, stark marknadsposition, ”pricing power”, hög lönsamhet, starka kassaflöden och en stabil balansräkning. Gärna dessa attraktiva attribut till en rimlig värdering. Men också icke-finansiella kriterier såsom en god bolagsstyrning och en transparent rapportering. Sammantaget är det vår övertygelse att kvalitet lönar sig för totalavkastningen över tid.

Carl-Henrik Söderberg, marknadsstrateg