Kapitalförvaltningens krönika

So far, so good

Tiden har kommit för ännu en omgång av kvartalsrapporter, denna gång för första kvartalet 2024. Även för långsiktiga investerare som Ålandsbankens Fondbolag är rapporterna viktiga som en avstämningspunkt – är de bolag vi investerat i på väg i den riktning vi hoppats på, och stämmer deras bild av omvärlden överens med vår egen?

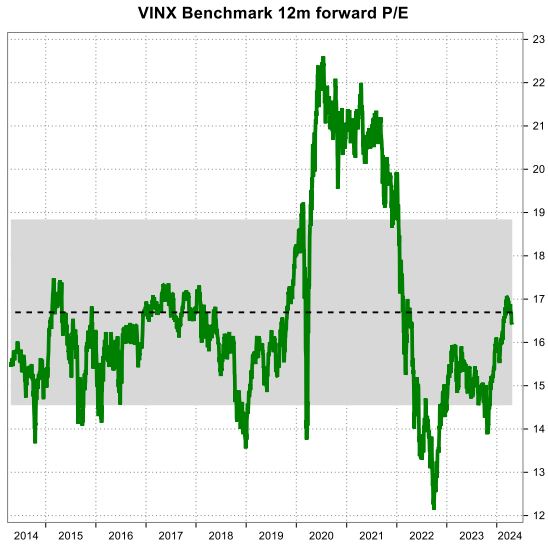
Vi lämnade nyligen ett kvartal som att döma av de makroekonomiska rapporter och de bolagskontakter vi löpande haft sedan årsskiftet präglats av svagare efterfrågan, dämpat inflationstryck och relativt stor osäkerhet kring framtiden. Det är värt att notera att antalet ”vinstvarningar” – både positiva och negativa – har varit lågt i förhållande till tidigare kvartal. Det kan vara en indikation på att analytikerkåren lyckats väl med att förutse resultatutvecklingen under början av året. Överraskningen i rapportfloden kanske rentav blir avsaknaden av överraskningar?

I vanlig ordning kommer företagens orderingång och kommentarer om framtiden att synas noggrant. Den handfull av rapporter från större bolag som hittills har kommit in visar i det avseendet en omvärldsbild som är väl i linje med förväntningarna: Nordamerika (främst USA) är fortsatt starkt men accelererar inte längre, Europa är fortsatt svagt men försämras inte och man kan se en viss förbättring av efterfrågan i Kina (med undantag för fastighets- och byggsektorn).

Möjligen har framtidsutsikterna varit en nyans mer optimistiska än befarat. De verkstadsbolag som rapporterat har i allt väsentligt upprepat sina helårsprognoser för marknads- och intäktstillväxt. Och den enda större bank som lyckats få ut sina siffror (Nordea) visade en intäkts- och kostnadsutveckling som infriade marknadens förväntningar med viss marginal – även här upprepades målsättningarna för helåret 2024.

Ett orosmoln inför rapportsäsongen har varit hur företagens vinstmarginaler kommer att påverkas av den svagare konjunkturen. Konsensusestimaten indikerar en tydligt negativ effekt till följd av lägre volymer och (förmodat) sämre möjligheter att föra vidare kostnadsökningar till kunderna genom egna prishöjningar. Vilket i våra ögon framstår som mycket rimliga antaganden sett ur ett historiskt perspektiv.

Källa:: Macrobond



Källa: Macrobond

Kapitalförvaltningens krönika

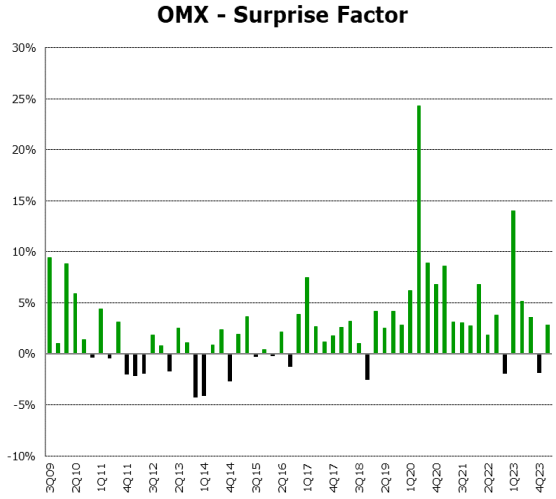
Hittills har dock förväntningarna om kraftigt fallande marginaler kommit på skam. De rapporter som kommit in under den första rapportveckan har istället överraskat positivt avseende lönsamheten. Det finns två förklaringar till detta: dels har bolagen haft god tid att förbereda sig för volymnedgången och därmed kunnat anpassa kostnadskostymen till den lägre efterfrågan, dels kan de stora orderböcker som många bolag har byggt upp under de senaste åren tecknats med högre marginaler än de volymer som levererats ut under fjolåret. Vilken av förklaringarna som väger tyngst är svårt att säga, men resultatet är i alla fall att vinstprognoserna i de flesta fall höjts efter rapporterna.

Prognoshöjningarna är välkomna, då kursuppgången på de nordiska marknaderna under det senaste halvåret till absolut störst del drivits av högre vinstmultiplar – vilket kan tolkas som att investerarna har haft en mer positiv uppfattning om framtida vinster än bolagsanalytikerna. Även om värderingarna i Norden generellt sett inte är ansträngda (marknaden handlas, totalt sett, i linje med historiska genomsnitt) skulle det ha varit svårt att motivera fortsatta uppgångar utan hjälp av stigande vinster.

Det dröjer ytterligare någon vecka innan vi kan göra en första summering av rapportsäsongen, men det första intrycket är i allt väsentligt gott och ger stöd till tesen att påverkan på bolagsvinsterna av den svagare efterfrågan inte nödvändigtvis behöver bli så stor som befarat. **"So far, so good"**, kan man uttrycka det.

Avslutningsvis är det värt att påminna om att **rapportutfall och kursreaktionen inte alltid överensstämmer i det korta perspektivet**. Vi kommer de närmaste veckorna att se aktier stiga efter resultat som framstår som svaga och vice versa – men det beror oftast mer på positionering inför rapporterna än på att den fundamentala bilden av bolaget förändrats. För långsiktiga placerare gäller det att kunna se igenom kursrörelserna på kort sikt och använda rapporterna som en kontrollpunkt av att bolagen utvecklas i önskad riktning.

Lars Söderfjell, aktie- och allokeringschef
Ålandsbanken Fondbolag



Källa: Ålandsbanken

Källa: Ålandsbanken