

# Aktie-Ansvar Total Kvartalsrapport

KVARTAL 2 2023

# Vår aktuella marknadssyn

## – recession eller inte, tjänstesektorn avgör

Den stora frågan är huruvida världsekonomin är på väg in i en besvärlig recession eller om inbromsningen blir begränsad. Vi kommer närmare svaret på den frågan ju längre in på året vi kommer. Toppen i centralbankernas räntehöjningscykel närmar sig. Men eftersom penningpolitiken påverkar den reala ekonomin med en betydande fördröjning är den fulla påverkan på tillväxten av de omfattande räntehöjningarna sedan ett drygt år tillbaka fortfarande inte känd.

### En räntetopp närmar sig – men marknaden behöver justera upp sina ränteprognoiser ytterligare

Den breda inflationen faller tydligt tillbaka, men konsumentpriser ökar alltjämt i en betydligt högre takt och det kommer att ta tid innan inflationen i konsumentledet ligger på nivåer som centralbankerna känner sig komfortabla med. Vi har av den anledningen ännu inte heller riktigt nått räntetoppen utan fler styrräntehöjningar kommer. Marknaden har justerat upp sina styrränteprognoiser och framför allt har förväntningar på räntesänkningar redan i år suddats ut.

### Tillväxten bromsar in...

Konjunkturoron får allt mer näring av en ekonomisk tillväxt som tydligt visar tecken på att bromsa in, vilket ju är målet med centralbankernas räntehöjningar. Kombinationen av en alltjämt hög inflation och stigande räntor slår hårdast mot hushållen eftersom det krymper deras konsumtionsutrymme. Mot den bakgrunden är det inte heller konstigt att oron på marknaden för en recession har vuxit eftersom tillväxten på ett globalt plan allt sedan finanskrisen primärt har drivits av en växande konsumtion.

### ... men ingen recession så länge arbetsmarknaderna är robusta...

Samtidigt är arbetsmarknaderna på de flesta håll starka vilket istället ökar hushållens konsumtionsmöjligheter. Historiskt har vi aldrig haft en besvärlig lågkonjunktur och samtidigt robusta jobbmarknader. Men nuvarande positiva arbetsmarknader kan snabbt vända i en annan riktning ifall företagens efterfrågan skulle börja sjunka signifikant. Därför blir det tjänstesektorn som avgör om vi går mot en besvärlig lågkonjunktur eller inte eftersom den, i de flesta ekonomier, är den dominerande produktionssektorn och den sektor där det absoluta flertalet av alla nya jobb skapas. Till skillnad från de mer negativa utsikterna som kommer från delar av industrin har de aggregerade signalerna från tjänstebolagen varit fortsatt positiva med ökad aktivitet och alltjämt optimistiska utsikter.

### ... och tillväxten kommer inte längre enbart drivas av konsumtion

Ökad konsumtion har varit ett ganska ensamt draglok för den globala tillväxten sedan finanskrisen och nu kommer draghjälp från stora fasta investeringar. Gigantiska program på båda sidor av Atlanten är sjösetta för att öka infrastrukturinvesteringar och accelerera den gröna omställningen av

ekonomier och det kommer ge växande och signifikanta bidrag till den globala tillväxten under lång tid.

### Stor skillnad mellan pessimistiska förväntningar och ett positivt nuläge

Osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen är hög och vi ser stor diskrepans mellan det positiva nuläget och betydligt mer negativa förväntningar på den framtiden. Pessimismen bottenar i att det är svårt att överblicka de fulla effekterna av den historiskt sett exceptionellt komprimerade räntehöjningscykel som världsekonomin nu befinner sig i slutet av. Frågan är ifall förväntningarna blivit överdrivet pessimistiska eller om det är en korrekt fingervisning om vad som väntar.

### Inbromsning men ingen recession är det mest sannolika

Marknaden kommer att fortsätta brottas med hög osäkerhet. Mot bakgrund av starka arbetsmarknader, fulla orderböcker samt stora globala satsningar på investeringar i infrastruktur och en grön omställning är vår bedömning emellertid fortsatt att förutsättningarna väger över för att världsekonomin ska kunna undgå en besvärlig recession.

### Viktigt att se över portföljen med ny ränteinramnin

En mer normaliserad ränteinramning betyder att verkliga räntevalternativ med vettiga avkastningsmöjligheter återigen finns att tillgå för investerare. Den här ”nygamla” räntemiljön innebär inte minst att förutsättningarna på aktiemarknaden radikalt har förändrats. Bland annat står många av börsens tidigare räntevinnare nu inför en betydligt större utmaning.

Tillväxt – Fallande  
Inflation – Fallande  
Räntor – Toppar  
Försäljning – Tillväxt  
Marginaler – Fallande

TEMA Inbromsning



Studiointervju – möt våra kapitalförvaltare i en sammanfattande marknadsuppdatering.

## Aktuella teman i rådande marknadsförhållanden



## Långsiktiga möjligheter



### Inbromsning

När vi befinner oss sent i cykeln och i en inbromsning i ekonomin har det historiskt tenderat att löna sig att dra upp kvaliteten på aktierna i portföljen (för mer info om kvalitetsbolag och hur de presterar i olika delar av cykeln, se Eric Karlssons strategirapport "Allt annat än lika" på [www.garantum.se](http://www.garantum.se)). Det har även lönat sig att ha mer defensiva aktier så som exempelvis läkemedel istället för cykliska bolag som är mer känsliga för utvecklingen i ekonomin.

Vi närmar oss nu toppen av räntehöjningscykeln men det återstår potentiellt några höjningar till, därför är det fortsatt visst fokus på värdebolag med lite lägre värderingar som inte är lika känsliga för fortsatt stigande räntor.

### Defensiva aktier

När den ekonomiska aktiviteten bromsar tenderar det att löna sig att vara mer defensivt positionerad på aktiesidan. Exempel på sektorer som är mindre beroende av den ekonomiska cykeln är exempelvis läkemedelsbolag och livsmedel och bolag som Sonova, Unilever och Fagron.

### Värdebolag

Värdebolag är bolag med lägre värdering. Det tenderar att vara bolag som tjänar pengar idag, har högre direktavkastning och som inte drabbas lika hårt av fallande värderingar på börsen när räntan fortsätter stiga, exempelvis banker.

### Kvalitetsbolag

Värderingen på många kvalitetsbolag har kommit ner. Kvalitetsbolag tenderar att överprestera, särskilt när vi befinner oss sent i cykeln. Kvalitetsbolag är bolag med en kombination av hög avkastning på investerat kapital, värdeskapande tillväxt och lägre risk, som exempelvis Atlas Copco, Coloplast och Temenos.

Två tydliga långsiktiga investeringstrender är energieffektivitet och råvaror. Anledningen till att dessa är mer långsiktiga möjligheter är att det tenderar att vara relativt cykliska bolag som är vinnare på dessa investeringstrender och i en inbromsning i ekonomin vill man vara lite mer försiktig med cykliska bolag.

### Energieffektivitet

Stora satsningar på en grön energiomställning i Europa och USA skapar en intressant inramning för bolag som möjliggör omställningen. Samtidigt har den europeiska energikrisen ytterligare drivit efterfrågan på bolag som på olika sätt sparar energi åt både hushåll och andra bolag.

Omställningen är en långsiktig investeringstrend som kommer att gynna bolag över flera år framöver. Det är enorma investeringar som ska göras i allt från elnät och energiproduktion till infrastruktur och byggnader.

### Råvaror


Efterfrågan på råvaror ökar kraftigt på grund av både energiomställningen, elektrifiering och enorma infrastruktursatsningar. Investeringar inom råvarusektorn har långa ledtider och sektorn är kraftigt underinvesterad för att hantera den snabbt ökande efterfrågan.

Investorerare har under många år pressat råvarubolagen till att dela ut pengarna och inte återinvestera i nya tillväxtprojekt, både på grund av överkapacitet och hållbarhetsskäl. Denna långa period av underinvesteringar har skapat en mycket intressant inramning för många råvarubolag och dess underleverantörer.

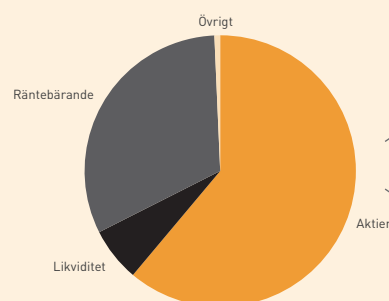
## Portföljen idag

Aktie-Ansvar Total är en aktivt förvaltd portfölj med en aktieandel på minst 50%. Investeringstrategin utgår från Garantums övergripande marknadssyn där aktie- och ränteexponeringen anpassas efter rådande marknadsuppfattning. Målet är att fonden ska kunna utgöra basen av en långsiktig sparportfölj.

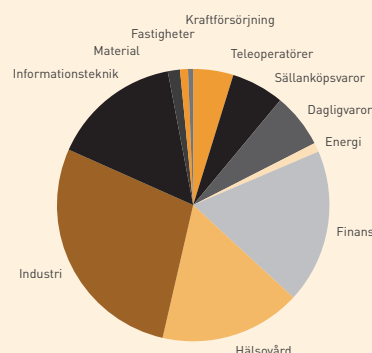
Aktieandelen i portföljen har succesivt minskats till förmån för ränteprecisioner med en väldigt attraktiv avkastningsprofil i förhållande till risk. Under turbulensen ökade vi taktiskt aktieandelen igen för att sedan ta vinst och sänka den ytterligare. Den uppgår i skrivande stund till:

**Nettoexponering aktier:**  **62%**  
(50–100%)

### Allokering tillgångsslag



### Sektorfördelning aktier



### Aktieförvaltningen

Givet att vi fortsatt befinner oss i en inbromsning vill vi försöka minska risken i aktieportföljen genom att premiera defensivare sektorer och bolag med högre kvalitet samt försöka bibehålla en lägre värdering.

### Regioner

Portföljen består av en stor andel europeiska och svenska aktier där pessimismen varit alltför tilltagen och det därmed uppstått flest attraktiva investeringsmöjligheter. Det kompletteras med en viss del amerikanska och japanska aktier.

### Sektorer

Vi försöker uppnå en balanserad sammansättning av defensiva sektorer, kvalitetsbolag och värdebolag. I aktieportföljen ingår alla investeringsteman. Industri utgörs av en kombination av kvalitets och värdebolag. Finans och sällanköpsvaror tenderar att utgöras av värdebolag medan informationsteknik tenderar att utgöras av mer kvalitetsbolag. Det balanseras med mer defensiva sektorer så som hälsovård, dagligvaror, telekom och kraftförsörjning. Det kryddas i viss mån med långsiktiga investeringsmöjligheter inom material och energi.

### Ränteförvaltningen

Den räntebärande delen består till huvudsak av vår egen ränteförvaltning inom nordiska företagsobligationer. Många ränteprecisioner hade sitt värsta år någonsin 2022, men har därmed kommit in i 2023 med mycket mer attraktiva räntor och presterat väl under första halvan av 2023. Den aktuella portföljräntan i våra räntebärande överstiger i dagsläget 5%, vilket ger en attraktiv krockkudde i portföljen och visst skydd mot den fortsatt höga inflationen.

# Aktie-Ansvar Total

## – rätt placerad med vår strategifond

Aktie-Ansvar Total kan ge din sparportfölj både bredd och spets. Fonden förvaltas av vår chef-ekonom Christer Tallbom och investeringsstrateg Eric Karlsson med stöd från hela Garantums expertis inom förvaltning och analys. Fonden utnyttjar en kombination av fundamental analys både ur ett makroperspektiv för att bestämma tillgångsallokeringen samt de olika förvaltarnas analys av enskilda bolag för urvalet av enskilda värdepapper. Med Aktie-Ansvar Total får du en fond som erbjuder dig helheten och ger dig rätt allokering vid rätt tillfälle. Rekommenderad sparhorisont för fonden är fem år eller längre.

### Så här förvaltar vi ditt förtroende och kapital

#### Marknadsuppfattning

Garantums marknadsanalys är grunden i investeringsstrategin och utgångspunkten i fonden. Ett erfaret team av analytiker och kapitalförvaltare arbetar med att analysera och bedöma marknadsläget. Beroende på den övergripande makroekonomiska bilden justeras allokeringen så att portföljen har rätt sammansättning för att kunna skapa god riskjusterad avkastning.

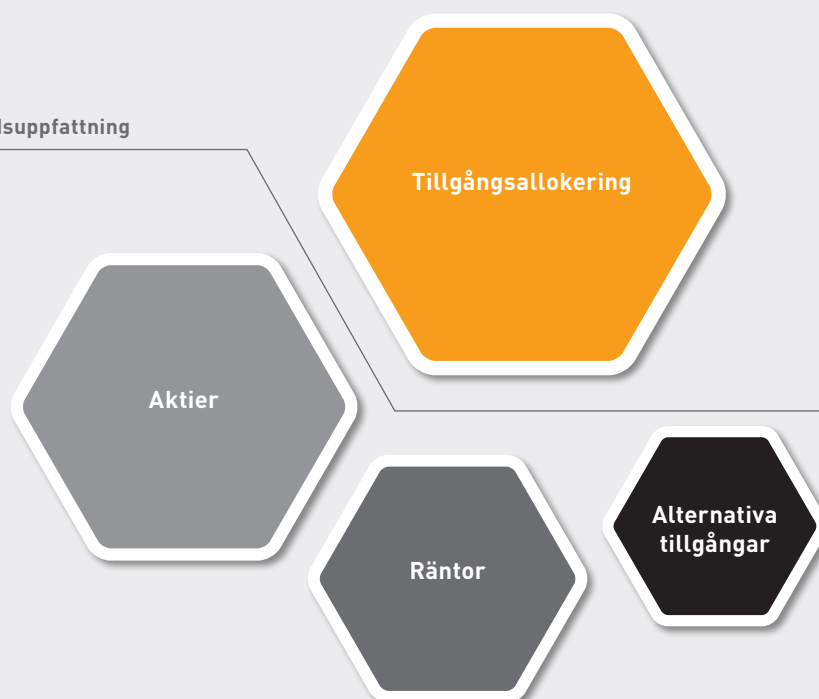
#### Lösning

Vår lösning grundar sig i förvaltarnas fundamentala analys av bolag och branscher för urvalet av enskilda värdepapper. Vår mångåriga expertis inom analys och förvaltning av både aktier och räntor skapar grunden för att kunna utföra en aktiv allokering mellan olika tillgångslag och regioner. Allt för att du som investerare alltid ska vara rätt placerad.

### Metodiskt arbetssätt utifrån Garantums husvy

Marknadsuppfattning

Lösning



## Garantums förvaltningsråd

### Tillgångsallokering



**Christer Tallbom**  
Chefekonom,  
ansvarig förvaltare



**Eric Karlsson**  
Investeringsstrateg,  
ansvarig förvaltare



**Andreas Eriksson**  
Portföljförvaltare



**Stefan Benskiöld**  
Vice vd, Kapital-  
förvaltningschef

### Förvaltare



**Lars-Erik Lundgren**  
Ansvarig för  
aktieförvaltningen



**Eric Karlsson**  
Investeringsstrateg  
aktier



**Maria Ljungqvist**  
Ansvarig för  
ränteförvaltning



**Peder Du Rietz, CFA**  
Förvaltare Aktie-Ansvar  
Saxxum Aktiv

## Fondinformation

### Minsta sparbelopp

Engångsinsättning: 1000 kr, autogiro 1000 kr

### Avgifter

Fast förvaltningsavgift: 1,4% per år

ISIN-kod: SE0003428143

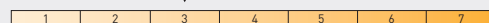
Startdatum: 2020-09-25

Sparhorisont: 5 år

### Var kan du handla fonden?

AKTIE-ANSVAR • GARANTUM • NORDNET • AVANZA

### PRIIPS - Risk



Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Informationsbroschyr och faktablad kan beställas från Aktie-Ansvar, tfn: 08-588 811 00 eller hämtas under [www.aktieansvar.se](http://www.aktieansvar.se).



Rätt placering vid rätt tillfälle