



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

APRIL 2023

Utblick

Turbulensen ökade under mars när banker kollapsade i både USA och Europa. Samtidigt faller räntor kraftigt när allt fler prisar in tidigare lagda räntesänkningar från Fed. Vi fördjupar oss i frågan många ställer sig: när kommer räntesänkningarna?

I en marknad med högre räntenivåer är det också mer intressant att fundera över strategin i räntedelen av portföljen. Kortränta kan vara ett bra alternativ för den med kort eller osäker investeringshorisont, medan den som har längre investeringshorisont har flera intressanta alternativ.

Vi passar även på att lyfta Private Equity-investeringar, som vi tack vare nya regelverk på marknaden kan göra tillgängliga för fler kunder. Trevlig läsning!

När kommer räntesänkningarna?

Turbulensen ökade under mars när banker kollapsade i både USA och Europa. Samtidigt faller räntor kraftigt när allt fler prisar in tidigare lagda räntesänkningar från Fed. Våra förändringar i strategin har fallit ut väl och vi fortsätter att föredra tillväxt- över värdebolag.

Det största räntefallet sedan 1980

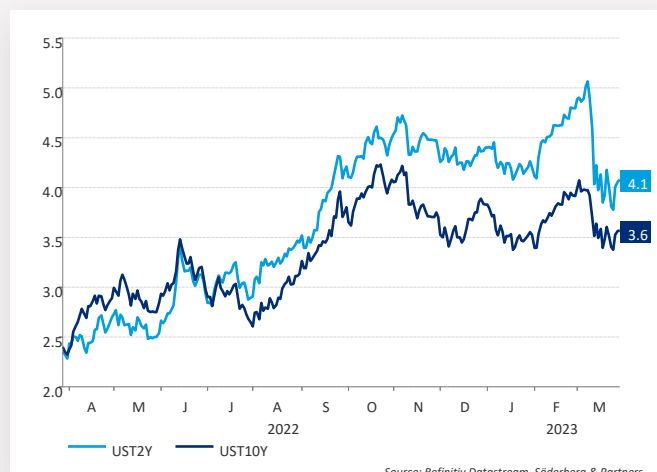
Mars blev en mycket turbulent månad. Kollapsen i Silicon Valley Bank (SVB) blev startskottet för en våg av oro för banker i både USA och Europa. Samtidigt ökade svängningarna på räntemarknaden och vi fick se det största fallet för tvåårsräntan i USA sedan 1980-talet när förväntansbilden av centralbankernas räntehöjningar sänktes rejält. Bankturbulensen präglade även aktiemarknaderna och de globala börserna föll stundtals på bred front. Summerar vi månaden steg trots allt ett globalt börsindex med 2,4 procent, mätt i svenska kronor.

Centralbankerna väntar så länge de kan med att sänka

Att banker havererar är givetvis problematiskt, men efter centralbankernas tvära kast är det kanske inte så konstigt att alla inte hänger med i svängarna. Under 2022 såg vi den snabbaste penningpolitiska åtstramningen på 40 år, vilket kom efter en tioårsperiod med extremt stimulerande penningpolitik.

Centralbankerna som jobbar med inflationsbekämpning måste nu väga den höga inflationen mot den finansiella stabiliteten. Ser vi till marknadens tolkning av situationen, räknar inte investerarna med att centralbankerna kan fortsätta sina räntehöjningar mycket längre. Det var dock precis vad både ECB och Fed signalerade, då de under månaden höjde med 50 respektive 25 punkter. USA:s räntemarknad prisar just nu mest sannolikt en oförändrad ränta på 4,75-5,00 procent i maj följt av sänkningar under sommaren och hösten.

Vi bedömer att Fed gärna undviker att sänka räntorna alltför snabbt, eftersom inflationsproblemet fortfarande är i fokus, och att de i stället kommer att använda andra verktyg för att säkerställa likviditeten i det finansiella systemet. Det gjorde de också under månaden genom



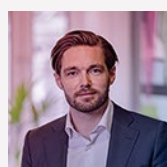
Räntorna faller rejält när marknaden prissätter allt färre räntehöjningar från centralbankerna. Störst rörelse såg vi i den amerikanska tvåårsräntan som föll över 100 punkter.

skapandet av en ny lånefacilitet för affärsbanker. För att bankerna inte ska hamna i samma sits som SVB erbjuds billiga lån från Fed mot säkerhet i stats- och bostadsobligationer. Detta för att undvika att banker tvingas sälja obligationer med förlust för att möta ökade uttag från inlåningskonton.

Oron kan bestå i det korta perspektivet

Den värsta paniken på marknaden har lagt sig, men i det korta perspektivet kan oron bestå. I vår allokering har vi en neutral vikt mot just finanssektorn, och en undervikt mot europeiska aktier. Då finanssektorn är den största sektorn på den europeiska aktiemarknaden är vår exponering mot de europeiska bankerna således låg.

I samband med strategirapporten i januari minskade vi vår exponering mot amerikanska småbolag kraftigt som till stor del utgörs av just banker. Dessa har pressats på grund av rådande bankoro och i dagsläget har vi ingen ambition att öka den exponeringen. Samtidigt fortsätter vi föredra tillväxtbolag över värdebolag på förhoppningar om lägre räntor framöver.



Marcus Tengvall

INVESTERINGSSTRATEG

Positionera portföljen i den nya räntemarknaden

Få har nog missat de stora rörelserna på räntemarknaderna. Händelserna har inte bara lett till stor påverkan på avkastningen, de har även lett till sällan skådade kapitalflöden på marknaden. Vilken effekt får detta, och vilken strategi är lämplig för en ränteportfölj?

Enorma kapitalflöden till penningmarknadsfonder

Det brukar sägas att högre ränta gynnar bankerna. Det är inte ovanligt i ett sådant scenario att bankerna försöker öka intjäningen genom att inte ge fullt lika mycket i ränta på kundernas bankkonto. I denna ränterörelse har vi sett samma mönster. Att hålla igen på inlåningsräntan kan efter en lång period av nollränta ge möjlighet till snabb marginalförbättring. Idag rör sig dock kapital allt snabbare, och det är då inte konstigt att sparare vänder sig till alternativa lösningar. Investeringar i ränteinstrument med låg risk har ökat markant; bara i år har amerikanska penningmarknadsfonder attraherat hela 460 miljarder dollar.

För den som har en kortare placeringshorisont och högt krav på tillgänglighet är en kortränteportfölj med låg kreditrisk och låg ränterisk ett bra alternativ. Avkastningen på portföljen är då relativt stabil, även vid ökad oro på ränte- eller kreditmarknaden. Men för den som har lite längre placeringshorisont kan det också vara värt att överväga en portfölj med lite högre ränterisk (längre duration, dvs längre genomsnittlig löptid).

Fördelar med ränterisk

Att ha en ränteportfölj med längre duration kan ha flera fördelar. En av de främsta fördelarna är att man i ett normalläge uppnår en högre förväntad avkastning om man investerar i obligationer med längre löptider. Detta åskådliggörs bäst i räntekurvans utseende (se illustration).

Samtidigt blir investeringarna mer känsliga för ränteförändringar. Om räntorna stiger, sjunker obligationernas marknadsvärde, men om räntorna faller ökar deras värde. Det innebär lite förenklat att om vi exempelvis förväntar oss att räntorna kortsiktigt faller med en procentenhet, kan en obligationsinvestering med fem års löptid stiga ungefär fem procent.

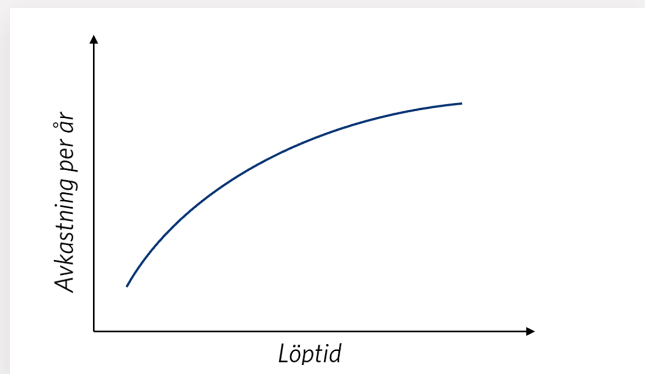


Illustration över räntekurvan i normalläge. Kurvan visar hur stor avkastning investeraren får per år, givet den valda löptiden. Normalt sett fås en högre avkastning per år vid längre löptider.

I ett läge där vi närmar oss räntetoppen kan det därför uppstå ett gynnsamt läge där fördelarna med längre duration överstiger nackdelarna med den ökade ränterisken. Avkastningskaraktären bidrar till riskspridning i en bred portfölj av olika tillgångsklasser, och ökar med längre duration.

Viktigt att notera också är att ränterisken i portföljer med låg kreditrisk framförallt är en prisrisk. För den som håller obligationerna till förfall hämtas denna rörelse igen genom den högre förväntade årliga avkastningen och innebär då att en lång duration är att föredra om man kan hantera rörelser i värdet under innehavstiden.

Ta rätt ränterisk utifrån sparhorisont

Förutom att hitta rätt form av ränterisk, finns en rad ytterligare faktorer att ta hänsyn till vid investeringar i ränta. Vi är övertygade om att obligationsfonder har en given plats i en bred portfölj med fördelar såsom lägre kursvängningar än aktier och en i vissa fall bättre likviditet. För investerare med mycket kapital och som lockas till aktörer som erbjuder hög ränta men inte är stabila behöver man dessutom inte tänka på insättningsgarantin. Hör av dig till din rådgivare för att diskutera förutsättningarna för just din sparhorisont och din riskvillighet.



Matthias Gietzelt

ANSVARIG INVESTMENT
MANAGEMENT

Vi gör det möjligt för fler att investera i Private Equity

Private Equity (PE) har historiskt genererat högre avkastning än aktiemarknaden och gett en bra diversifiering - men varit förbehållet för institutionella kunder med stort kapital. För dig som har en hög risktolerans och lång investeringshorisont ser vi Private Equity som en bra långsiktig del av portföljen. Nu har vi gjort det möjligt att investera i Private Equity med ett betydligt lägre minimibelopp än vad som normalt krävs.

Vad är Private Equity?

Många av de varor, tjänster och produkter som vi använder i vårt dagliga liv kommer från företag finansierade av Private Equity-fonder. Köper du skjortor från Eton eller friluftsutrustning från XXL? Tränar du på SATS? Är du kund hos oss på Söderberg & Partners? Private Equity, investeringar i icke-börsnoterade företag, finns runt omkring oss hela tiden och är en kraftfull katalysator för tillväxt, innovation och jobbskapande. Bara i Sverige är över 1 000 bolag finansierade av Private Equity-fonder, vilket utgör cirka fem procent av Sveriges BNP.

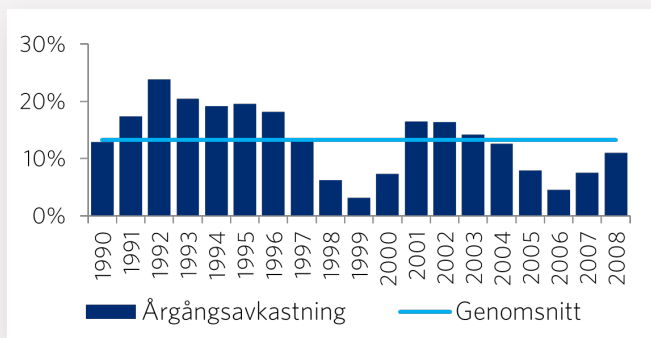
Långsiktig del i en portfölj

Sedan den globala finanskrisen 2008 har Private Equity-investeringar haft en stark medvind tack vare låga räntor, hög tillgänglighet på lånefinansiering och stigande värderingar. Efter toppvärderingar under 2021 har 2022 varit mer svängigt med högre kostnader, sjunkande bolagsvärderingar och makroekonomisk osäkerhet. Om vi har lärt oss något från historien är det att när marknaden varit som värst och oron som högst, då har det också varit den bästa tiden att investera i Private Equity.

Private Equity är en investering med begränsad likviditet där kapitalet låses in under en längre tidsperiod, vilket kräver en lång investeringshorisont. Eftersom avkastning från Private Equity-investeringar kommer med fördröjning, kan en portfölj med tillgångsslaget ge en jämnare avkastning över tid. Genom att investera i onoterade företag får man tillgång till en omfattande och växande marknad, samtidigt som man drar nytta av PE-bolagens expertis och erfarenhet av att skapa värde i portföljbolagen. På grund av detta har vi för kunder med

lång investeringshorisont och hög risktolerans en strategisk syn att allokera 10% av portföljen till Private Equity utspritt över flera årgångar. Detta för att minska risken att träffa fel i marknadscykeln.

Inom Private Equity finns det flera olika investeringsformer. Vi fokuserar på Buyout vilket innebär majoritetsinvesteringar i etablerade och lönsamma bolag. Detta är på den lägre delen av riskspannet inom Private Equity.

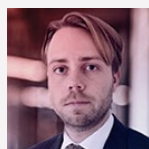


Internränta för olika startår av Private Equity-investeringar (med slutår 8-12 år framåt). En investeringar när marknaden har som varit som värst (se IT-bubblan 2001-2003 och finanskrisen 2008) har genererat god avkastning. Källa: Prequin

Vi möjliggör Private Equity-investeringar för fler

De bästa Private Equity-erbjudandena har traditionellt varit reserverade för institutioner med stort kapital och etablerade förvaltarrelationer. För andra året i rad erbjuder vi nu kunder möjligheten att investera i Private Equity med ett betydligt lägre minimibelopp än vad som normalt krävs. Investeringen görs genom Neuberger Berman Private Equity Fund 2023 ELTIF.

I Private Equity-investeringar är det inte på förhand bestämt vilka bolag som kommer förvärvas. Vårt val av fond baseras istället på investeringsprocessen och förvaltaren. Neuberger Berman har en lång erfarenhet, en väletablerad process och ett starkt track record. Fonden investerar genom co-investments, saminvesteringar med andra Private Equity-bolag. Detta medför konkurrenskraftiga kostnader. Sammanfattningsvis ser vi Private Equity som en bra grundbult i en långsiktig portfölj.



Martin Stegare

ANALYTIKER

Taktisk allokeringsindikator

ALLOKERING	
Nordiska aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Globala aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Räntor	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Alternativa	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA REGIONER	
Nordamerika	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Europa	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Asien/Stillahavet*	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Tillväxtmarknader	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

*utvecklade marknader

RÄNTOR - ALLOKERING	
Stat & Bostäder	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Investment Grade	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
High Yield	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA SEKTORER	
IT	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Industri	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Kommunikationstjänster	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Kraftförsörjning	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Material	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Dagligvaror	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Sällanköpsvaror	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Fastigheter	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Hälsovård	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Bank och Finans	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Energi	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

RÄNTOR - EXPONERING	
Ränterisk	<input type="range" value="4"/>

VALUTOR	
USD	<input type="range" value="3"/> SEK
EUR	<input type="range" value="4"/> SEK
EUR	<input type="range" value="1"/> USD

ALTERNATIVA	
Låg risk	<input type="range" value="5"/> Hög risk

Disclaimer

Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet. Historiska utfall är inte en tillförlitlig indikation om framtida resultat. Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande tydligt i analysen. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.

