ÅLANDSBANKEN

Marknadskrönika – En delikat balansakt

08.06.2021

Under kommande kvartal räknar vi med en delikat balansakt på börsen, där hög värdering ska balanseras mot stark vinsttillväxt. Vi är optimistiska och räknar med att den starka konjunkturen gör att det väger över till fördel för en fortsatt, om än måttlig, potential för ytterligare uppgångar. Men vi dansar lite närmare utgången. Utan ett aktivt och välavvägt risktagande är det svårt att hitta avkastning i en värld som fortfarande präglas av extremt låga räntor.

Återhämtningen i aktiemarknaden sedan botten i mars 2020 orkestrerades initialt av snabbt stigande värdering, då börsen blickade bortom den pandemidrivna vinstkollapsen under fjolåret och i stället fäste blicken mot en förväntad kraftfull återhämtning 2021, underbyggd av massiva finans- och penningpolitiska stimulanser.

Börskurserna har fortsatt att stiga med emfas under 2021 och marknaden har redan realiserat en signifikant del av årets förväntade avkastningspotential. Aktiemarknaden framstår som något högt värderad, även om det fortfarande är möjligt att hitta attraktivt värderade aktier på de nordiska börserna. Vi räknar dock med en gradvis normalisering av dagens höga multiplar och det krävs därför en fortsatt positiv vinstutveckling för att ge stöd till ytterligare uppgångar. Vi är optimistiska och räknar med att trenden med stigande prognoser, som vi kunnat observera sedan mitten av 2020, håller i sig. I nuläget förväntas en vinsttillväxt i år på 15–30 % för USA och Europa.

En viktig fråga i kommande delårsrapporter från bolagen blir effekten på marginaler på grund av komponentbrist i delar av industrin samt genomslaget av prishöjningar på flera typer av viktiga insatsvaror så som energi, industrimetaller och jordbruksprodukter. Prishöjningar som i sig kan ses som ett kvitto på starkare ekonomisk tillväxt. Bolagens paradgren har under flera kvartal varit stark kostnadskontroll, men här finns det sannolikt utmaningar framöver.

Förtröstansfullt är att analytikernas prognoser för 2021 alltjämt verkar rimliga eller till och med något konservativa. Bolagsrapporterna för årets första kvartal skvallrar om stark orderingång vilket borgar för snabbt accelererande produktion framöver. Sällan har vi skådat en sådan strid ström av omvända,

det vill säga positiva, vinstvarningar som under våren vilket också bekräftar en stark återhämtning av efterfrågan.

Konjunkturdata fortsätter att överraska positivt, med uppgångar för ledande indikatorer i de flesta länder och regioner. Även om den ekonomiska aktiviteten fortfarande är betydligt lägre än innan pandemin är återhämtningen överraskande kraftfull, vilket påverkat marknaderna för risktillgångar, så som aktier och företagskrediter, positivt.

IMF gjorde i sin vårprognos återigen en signifikant uppjustering av den förväntade globala tillväxten för både 2021 och 2022. BNP-fallet för 2020 blev också betydligt mindre än befarat (-3,3 %), men utan koordinerade finans- och penningpolitiska insatser skulle tillväxtkollapsen under fjolåret sannolikt ha varit tre gånger (!) så stor, enligt IMF:s bedömning.

Prognosuppjusteringarna för innevarande år förklaras av utvidgade finanspolitiska stimulanser samt vaccinationsprogram. IMF gör bedömningen att de ekonomiska riskerna är balanserade på kortsikt, men lutar åt det positiva hållet på medellång sikt, baserat på ett uppdämt konsumtions- och investeringsbehov hos hushåll och företag, i takt med att ekonomier öppnar efter pandemin.

Att IMF talar om potential på uppsidan vad gäller de medelfristiga ekonomiska utsikterna tillhör inte vanligheterna. Om något brukar valutafonden vara en försiktig prognosmakare som inte vill måla konjunkturbilden i onödigt ljusa färger. Det är lättare att sätta press på medlemsländer att genomföra reformer om framtidsutsikterna serveras som något i underkant. Dessutom är det trevligare att kunna revidera upp prognoser än att behöva göra nedjusteringar.

Vad gäller den globala ekonomin är det som vanligt USA som är snabbast ur startblocken. I EMU dröjer det lite längre med återöppnandet av ekonomin vilket främst tynger tjänstesektorn, detaljhandeln och hushållen.

Det mest centrala ur ett finansmarknadsperspektiv är dock hur ekonomiska utfall relaterar till analytiker och konjunkturbedömares prognoser. Sett ur detta perspektiv är förväntningarna i EMU fortfarande lågt ställda. Faktum är att den positiva överraskningsfaktorn under första halvåret varit större i Europa än USA, trots den betydligt trögare återhämtningen på vår sida om Atlanten.

Mot bakgrund av marknadens oro över stigande obligationsräntor, är det värt att notera att flertalet prognosmakare spår en fortsatt återhållen inflationstakt under kommande två till tre år. Detta talar för att uppgången i långa räntor, likväl som centralbankernas styrräntor, inte nämnvärt kommer att bromsa konjunkturen.

Har vi rätt vad gäller utsikterna för kommande 24 månader borgar det för en kraftfull acceleration i bolagens vinster och att aktiemarknaden på så vis har möjlighet att växa i den i nuläget ganska stora värderingskostymen.

Vi fortsätter därför att ha en positiv syn på börsen. Den största risken på nedsidan är vinstestimaten, det vill säga konjunkturen. Men med detta sagt har vi svårt att se annat än att den superexpansiva finans-och penningpolitiken, i kombination med återöppnandet av ekonomier, ger ett kraftfullt understöd till efterfrågan under ett antal kvartal framöver. Potentialen på uppsidan för bättre avkastning ligger också i att vinstmultiplarna förblir höga till följd av varaktigt låga räntor. Ser vi till

den relativa värderingen av börsen och jämför med exempelvis den europeiska obligationsmarknaden, med räntor kring 0 %, erbjuder aktier, trots den starka kursutvecklingen, en aptitlig riskpremie.

Till syvende och sist konstaterar vi att i en värld som präglas av extremt låga räntor är den reala avkastningen positiv endast i tillgångsslag med betydande företagsrisk, så som aktier. Såväl statspapper som vanliga företagsobligationer (IG) har en avkastning som är lägre än inflationen. Som aktieinvesterare får du dock vara beredd på perioder med ökad turbulens och sämre nattsömn, som en konsekvens av rådande värdering. Luften är helt enkelt lite tunnare på dessa höjder.

”Även om den ekonomiska aktiviteten fortfarande är betydligt lägre än innan pandemin är återhämtningen överraskande kraftfull.”

Niklas Wellfelt
Chefsstrateg, Ålandsbanken Fondbolag.
Maj 2021