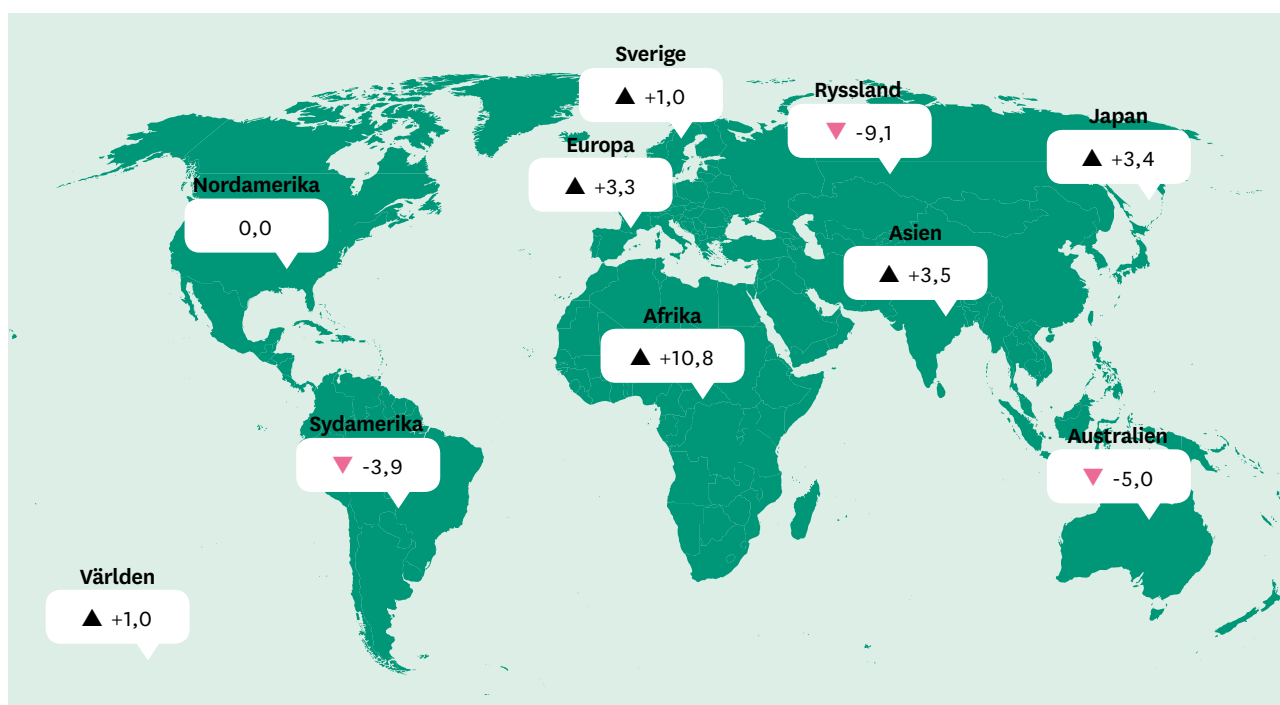


Fortsatt gynnsamt klimat för aktier

- **Fortsatt gynnsamt klimat för aktier.** Vårens rapportflod har ebbat ut och den som har haft pengar placerade på börsen har all anledning att vara nöjd. Sedan årsskiftet har världsindex stigit 7 procent i svenska kronor tack vare bättre konjunktur, stigande bolagsvinster och minskad politisk risk.
- **Vad händer med folkaktierna H&M och Ericsson?** Den aktieintresserade har knappast undgått att två stora svenska folkaktier, H&M och Ericsson, har gått dåligt under en längre tid. Många är aktieägare i de två bolagen antingen direkt eller genom fonder och berörs därför av hur de utvecklas.
- **Låg realränta – sjukdomstecken eller tecken i tiden?** Den globala ekonomin är på väg att ta litet bättre fart. Det är välkommet efter de senaste årens avmattning. Än syns dock inga tecken på stigande realräntor. Det signalerar att förbättringen vi ser trots allt är förhållandevis mager. Mycket talar för att realräntorna kommer vara låga under lång tid. Det skapar en rad olika problem, men är även en verklighet som inte är helt lätt att råda bot på. Frågan är dock om låga realräntor är ett sjukdomstecken eller om det är ett fullt naturligt tecken i tiden.
- **Billig olja här för att stanna.** Priset på råolja har som bekant svängt påtagligt de senaste tre åren. Jämfört med bottenivåerna förra året har priset stigit med nästan 90 procent. Samtidigt har priset mer än halverats från topparna under sommaren 2014. Även om priset lär fortsätta att svänga upp och ned även i framtiden, så finns goda skäl att räkna med att dagarna med oljepris över 100 dollar per fat är över. "Taket" för hur högt oljepriset kan bli har sjunkit betydligt.

Börsutveckling 1 maj – 6 juni 2017 i svenska kronor.



Börsutveckling avser MSCI-index för respektive land/region inklusive återinvesterade utdelningar omräknat till svenska kronor.

Fortsatt gynnsamt klimat för aktier

Vårens rapportflod har ebbat ut och den som har haft pengar placerade på börsen har all anledning att vara nöjd. Sedan årsskiftet har världsindex stigit 7 procent i svenska kronor tack vare förbättrad konjunktur, stigande bolagsvinster och minskad politisk risk.

Även om börsen inte längre får bränsle av fortsatt ökade stimulanser, så gynnas den alltjämt av den ihållande lågräntemiljön och stora tillgången på kapital. Som vi tidigare konstaterat finns det få alternativ till aktier för den som vill få avkastning på sina pengar. Det har gjort att värderingen av aktier har stigit och att många av världens aktiemarknader idag är dyrare än de varit historiskt.

Den svenska rapportssäsongen

Ända sedan finanskrisen har svenska industribolag jagat högre marginaler genom effektivisering och kostnadsnedskärningar. Eftersom en stor del av försäljningen sker i utlandet har den svaga tillväxten i världen gjort att omsättningen stått och stampat. När nu tillväxten i såväl Europa som på flera av tillväxtmarknaderna tar fart ökar försäljningen, med kraftiga vinstlyft som följd tack vare de senaste årens kostnadskontroll. Förväntningarna var högt ställda redan innan rapportssäsongen började, men de både infriades och överträffades i flera fall, och aktier som Volvo och SSAB belönades med 10-procentiga uppgångar. En annan trend är att inhemskt orienterade bolag går bra tack vare det unika läget i Sverige med kraftiga stimulanser från Riksbanken, kombinerat med högkonjunktur i den svenska ekonomin. Banker, byggbolag och fastighetsbolag tillhörde vinnarna. Tummen upp för Stockholmsbörsen, alltså.

Lång börsuppgång och höga värderingar – hur ska man agera?

Hur bör man tänka när börsen befunnit sig i en stigande trend i över åtta år och värderingarna är höga? För långsiktiga sparare gäller det att ha en långsiktig strategi. Att försöka tajma marknaden är svårt eftersom det kräver att man gör två saker rätt – säljer nära toppen och köper nära botten. Däremot kan man se till att man behåller en bra balans mellan aktier, räntor och andra eventuella tillgångar i portföljen över tid. Att då och då återställa fördelningen mellan aktier och räntor gör att risken inte tillåts skena iväg. Ett annat sätt att minska risken är att spara regelbundet, exempelvis genom månads sparande. Avbryt det inte i händelse av en större börsnedgång, fokusera istället på att du köper allt billigare och att det förr eller senare kommer att vända upp igen.

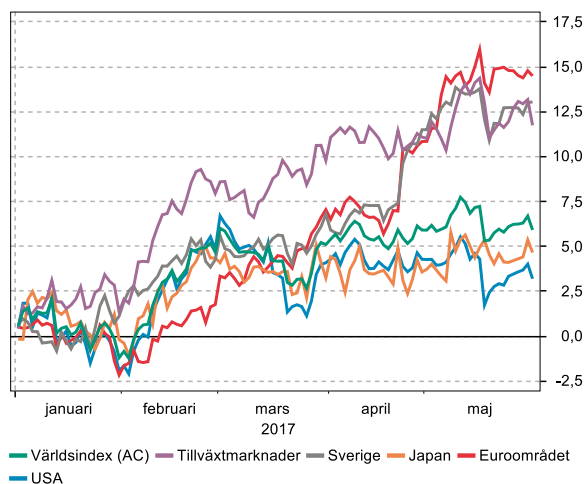
När du ändå städar portföljen inför sommaren, passa då även på att se över hur fördelningen mellan olika aktiemarknader ser ut. Vikta upp i de regioner där de långsiktiga förutsättningarna ser mest attraktiva ut, och minska i andra där potentialen är lägre. I det senaste numret av Skandias Placeringsutsikter ser vi bland annat att Europa är en av de mest intressanta regionerna just nu, medan USA blivit alltför dyrt.

Det saknas inte risker i världen att förhålla sig till, såväl politiska som ekonomiska i form av hög skuldsättning och en uttömd penningpolitisk arsenal. Vi ser dock låg risk för att en recession skulle stå för dörren. Bolagsvinsterna stiger, konjunkturen stärks och den nedtrappning av de ekonomiska stimulanserna som ligger i korten om återhämtningen håller i sig kommer att ske långsamt och i takt med att ekonomin klarar av att fortsätta växa av egen kraft. Det ekonomiska klimatet ser därmed fortsatt gynnsamt ut för aktier, och särskilt för cykliska bolag som gynnas mest av återhämtningen.

Nästa marknadsbrev utkommer i slutet av augusti. Trevlig sommar önskar vi på Skandia!

Maria Landeborn, *Sparekonom*

Börsutveckling 2017
Procent, SEK



Källa: Macrobond

Vad händer med folkaktierna H&M och Ericsson?

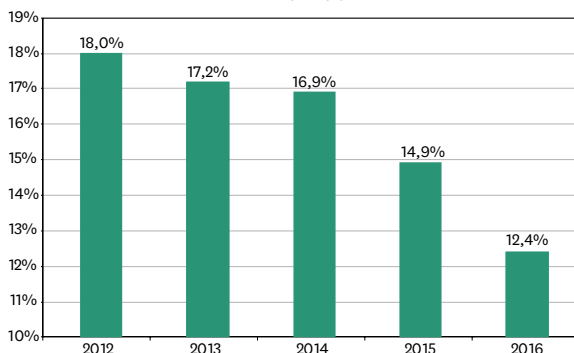
Den aktieintresserade har knappast undgått att två stora svenska folkaktier, H&M och Ericsson, har gått dåligt under en längre tid. Många är aktieägare i de två bolagen antingen direkt eller genom fonder och berörs därför av hur de utvecklas.

Sedan toppen i april 2015 har kursen på Ericsson halverats, även om den återhämtat sig en del sedan botten i höstas. H&M toppade i början av förra året men har sedan dess befunnit sig i en fallande trend och nedgången sedan toppnivåerna är cirka 40 procent. Vad är det som pressar aktiekurserna?

H&M – tillfällig eller permanent försäljningssvacka?

H&M har inte ett problem, utan flera. Det som en gång var nyckeln till hög och lönsam tillväxt, att köpa billigt från Asien och att expandera genom att öppna en strid ström av nya butiker, är inte längre ett självklart vinnarkoncept. H&M är inte ensamma om att köpa billiga varor från Asien, dessutom begränsar det hur snabbt man kan anpassa kollektionerna efter nya trender. Försäljningen i befintliga butiker växer inte längre snabbare än resten av marknaden utan snarare i linje med den, och att växa genom att ständigt öppna nya butiker pressar marginalerna.

Rörelsemarginal H&M
2012–2016



Att ha som mål att öppna ett visst antal butiker per år är inte heller nödvändigtvis den bästa strategin i en värld där allt fler väljer att handla på internet. Problemet med försäljning online jämfört med i butik ur H&Ms synvinkel, är att utbudet och konkurrensen är större och lönsamheten lägre, vilket gjorde att man länge sköt upp onlinesatsningen. Nu är den dock på plats, men det finns fortfarande frågetecken. H&Ms varumärke må vara lockande för den som strosar nedför en shoppinggata, men på nätet finns massor av sajter som säljer ett stort antal kända och okända varumärken till konkurrenskraftiga priser. Där finns också ständiga reor, erbjudanden och rabattkoder att ta del av. Många sajter

erbjuder såväl fri frakt som fri retur. Det gör inte H&M, som dessutom bara säljer sitt eget varumärke. För att bredda målgruppen och öka lönsamheten har man adderat nya varumärken i andra prissegment såsom Cos, & Other stories och nu senast Arket. Frågan är om det är lösningen på problemet.

”Att ha som mål att öppna ett visst antal butiker per år är inte nödvändigtvis den bästa strategin i en värld där allt fler väljer att handla på internet”

Som lök på laxen har H&M länge jobbat i valutamotvind på grund av att man gör större delen av sina inköp i dollar (som är dyr) och säljer i andra valutor som exempelvis euro, vars värde urholkats av den europeiska centralbankens stimulanser.

Traditionellt har H&M-aktien nästan alltid varit ”dyr” i förhållande till andra klädbolag sett till P/E-talet vilket motiverats av den starka historiska tillväxten. När tillväxten nu bromsar in till en mer genomsnittlig nivå vill marknaden inte längre betala en premie för aktien. Om det är en bestående trend eller en tillfällig försäljningssvacka återstår att se.

Ericsson – långvarig kräftgång och Christer Gardell som ny storägare

Ericssons kräftgång har pågått ända sedan mitten av 2015, då kritik för vidlyftiga bonusar och korruptionsanklagelser ledde till att aktiekursen föll. Nedgången tilltog efter en vinstvarning och ett rejält omsättningstapp hösten 2016, då marknaden blev alltmer osäker på hur bolaget står sig i konkurrensen i skiftet från 4G till 5G, ”internet of things” och molntjänster.

Det är inte klart exakt hur 5G kommer att se ut, men till skillnad från vid tidigare skiften kommer det att finnas en enhetlig standard vilket gör att konkurrensen blir hårdare. Det är också tveksamt om det blir någon storskalig omställning från 4G till 5G som det blivit vid tidigare skiften från 2G till 3G till 4G. Troligtvis handlar

det snarare om en gradvis utbyggnad av 5G-nätet vilket talar för att såväl tillväxt som lönsamhet kommer att vara svagare än de varit historiskt.

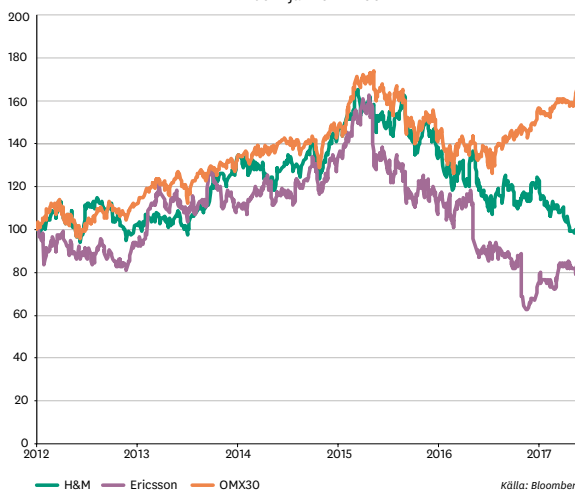
När Ericsson presenterade sitt resultat för första kvartalet i år fick marknaden ny skrämshicka. Omsättningen sjönk inom alla områden jämfört med för ett år sedan, och nyutträdde VD Börje Ekholm tvingades erkänna att de åtgärder man vidtagit inte räcker till för att få ordning på verksamheten. Efter att först ha meddelat att man ska satsa på nya tekniska områden för att skapa tillväxt och lönsamhet flyttas nu fokus tillbaka till kärnverksamheten nätverk. Ytterligare besparingar är att vänta det kommande året, samtidigt som man ska (måste) investera i innovation och affärsutveckling för att fortsätta ligga i teknologisk framkant. Frågan är hur mycket det är värt på en marknad med svag tillväxt och låg lönsamhet.

Christer Gardell ny joker i leken

En joker i leken är Christer Gardell och hans aktivistfond Cevian Capital som nyligen seglat upp som näst största ägare i Ericsson med drygt 5 procent av det totala antalet aktier. Det öppnar upp för avstyckning av sidoverksamheter och ett tydligt fokus på kärnverksamheten nätverk och tjänster. Det är en process Börje Ekholm redan inlett och som Gardell säger sig stödja. Han är dock känd för att ha en aktiv egen agenda och kommer knappast att nöja sig med det som redan gjorts. En annan fråga är om han får med sig huvudägarna – Investor och Industrivärden – på tåget. Klart är i alla fall att marknaden har förväntningar på resultat eftersom aktiekursen steg några procent dagen efter att köpet tillkännagavs.

H&M, Ericsson och Stockholmsbörsen

Index 1 jan 2012 = 100



Olika bolag – gemensamma problem

H&M och Ericsson verkar i vitt skilda branscher men har en sak gemensamt – de står båda inför betydande utmaningar när respektive marknad förändras. Att nå historisk tillväxt och lönsamhet kommer inte att bli någon lätt match.



Maria Landeborn
Sparekonom

Låg realränta – sjukdomstecken eller tecken i tiden?

Den globala ekonomin är på väg att ta litet bättre fart. Det är välkommet efter de senaste årens avmattning. Än syns dock inga tecken på stigande realräntor. Det signalerar att förbättringen vi ser trots allt är förhållandevis mager. Mycket talar för att realräntorna kommer vara låga under lång tid. Det skapar en rad olika problem, men är även en verklighet som inte är helt lätt att råda bot på. Frågan är dock om låga realräntor är ett sjukdomstecken eller om det är ett fullt naturligt tecken i tiden.

Vad är realräntan?

Att ränteläget i ekonomin är lågt och har sjunkit i många år har nog inte undgått någon. Det finns olika förklaringar till varför räntorna är så låga. Till exempel kan inflationsmålsstyrning från centralbanker och utvidgad produktionskapacitet via globaliseringen förklara delar av nedgången i *nominella räntor*. Men även *realräntorna*, det vill säga den *nominella räntan justerad för inflation*, har fallit i omkring tre decennier, och de påverkas i mindre grad av penningpolitiken. Framför allt gäller detta den *långsiktiga realräntan* (i jämnvikt) som istället påverkas av (förväntningar på) hur hög den ekonomiska tillväxten kan vara och hur balansen mellan sparande och investeringar ser ut.

Förenklat kan mekanismen bakom realräntan beskrivas som följande: Om företagen förväntar sig att framtida tillväxt kommer att vara hög, stiger efterfrågan på investeringar. Det trycker upp realräntan eftersom fler aktörer konkurrerar om tillgängligt kapital. Omvänt leder förväntningar på låg framtida tillväxt till att kapitalet hellre sparas än investeras, och när utbudet av sparande

är större än efterfrågan på lån sjunker realräntan. En låg realränta kan därför anses signalera en svag ekonomi där företagen ser låg avkastning på investeringar.

Varför har realräntan sjunkit i 30 års tid?

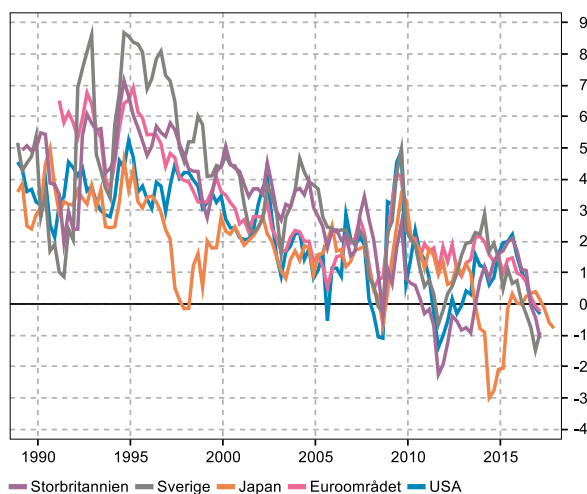
Det finns olika teorier som försöker förklara den omkring tre decennier långa trenden med sjunkande realräntor i stora delar av världen. I grund och botten anses en långsammare teknologisk utveckling och tillväxt i arbetskraften leda till att den framtida potentiella tillväxten har minskat, särskilt på senare år. Det leder till att både behovet av investeringar och tillgängliga investeringsprojekt minskar. Även omvandlingen från industri- till tjänstesamhälle minskar behovet av kapitalintensiva investeringar. Från vissa håll framhålls dessutom att en semi-permanent efterfrågebrist efter finanskrisen har minskat efterfrågan på investeringar (sekulär stagnation).

Samtidigt finns andra faktorer som ökar sparbenägenheten. Det handlar dels om åldrande befolkning och ökad medellivslängd som medför att efterfrågan på sparande ökar. Den trenden spåds på av att ojämlikheten har ökat eftersom höginkomsthushåll tenderar att spara mer av en inkomstförstärkning än låginkomsthushåll. Dessutom anses kriser som Asienkrisen, finanskrisen och den europeiska skuldskrisen leda till ökad (upplevd) osäkerhet som driver upp efterfrågan på säkra och likvida placeringar. Under åren efter finanskrisen har denna efterfrågan drivits upp ytterligare av centralbankernas köp av obligationer och regelverk som innebär att kommersiella banker behöver äga en större mängd likvida tillgångar.

Vad är problemet med låga realräntor?

Låga realräntor betyder att kostnaden för att låna pengar i många fall är negligerbar, och trots det uppstår inget inflationstryck att tala om. På pappret låter det som ett nära nog optimalt ekonomiskt läge. Men i praktiken är den låga realräntan mer av ett bekymmer än ett glädjeämne, för den indikerar ju faktiskt att inte ens när

Realräntor
Långsiktiga obligationsräntor minus KPI, procent

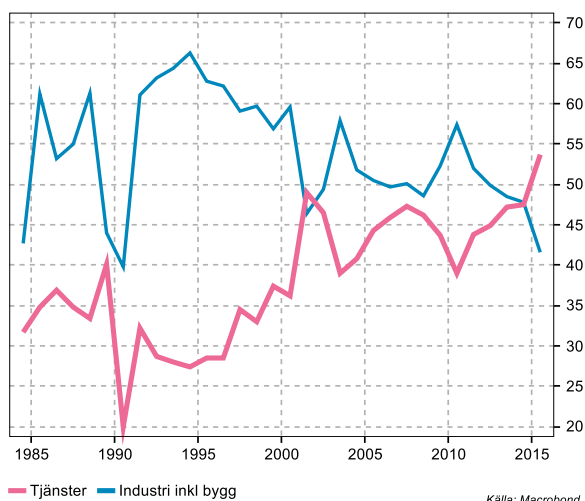


Källa: OECD och Macrobond

lånekostnaden är nära nog obefintlig vill företagen investera inför framtiden. Ihållande låg realränta är alltså ett tecken på att ekonomin inte mår riktigt bra. Den för även med sig en rad andra problem.

För en investerare står valet mellan att acceptera försumbar (eller till och med negativ) avkastning på trygga investeringar eller att jaga efter avkastning på annat håll. Det leder till att pengar som helst skulle placeras i statsobligationer och liknande tillgångar istället placeras i mer riskfyllda tillgångar. Dessa tillgångar är ofta mer känsliga för antingen stigande (nominella) räntor eller ekonomiska kriser. Låga realräntor tvingar på så sätt fram ett överdrivet risktagande i ekonomin som kan förstärka effekterna av en framtida chock. En annan negativ effekt är att långa perioder med låga realräntor minskar omvandlingstrycket på ineffektiva företag. Dels innebär det försakade produktivitetsvinster, vilket sänker den framtida tillväxten. Dessutom får det antas att dessa, ineffektiva företag är sämre rustade för dåliga tider, vilket därmed också riskerar att förstärka effekterna av en framtida chock. Ytterligare ett problem, som vi har konstaterat tidigare, är att penningpolitiken blir mer verkningslös ju lägre realräntan blir.

Kina: Industri- och tjänstesektor som andel av BNP
Procent



Sjukdomstecken eller tecken i tiden?

Om vi återvänder till vad som styr den långsiktiga realräntan så handlar det återigen om förväntningar på den potentiella tillväxten och balansen mellan sparande och investeringar. Vi kan därmed konstatera att penningpolitiken är ett trubbigt verktyg. Problemet är inte att priset på pengar (räntan) är för hög – problemet är att

efterfrågan på pengar (investeringar) är för låg. Risker är snarare att ultraexpansiv penningpolitik istället förstärker de utmaningar som följer i låga realräntors spår i form av att ytterligare uppmuntra till osunt risktagande och minska omvandlingstrycket i ekonomin. Penningpolitiken behöver vara expansiv, men extrema åtgärder är fel medicin. Det går även att resonera kring om centralbankerna själva har bidragit till att den långsiktiga realräntan har sjunkit genom att de har drivit ned den korta realräntan.

De åtgärder som ofta lyfts fram för att komma tillrätta med låg realränta är strukturella reformer och offentliga investeringar – t ex i infrastruktur, vilka kan höja den potentiella avkastningen på företagens investeringar och därmed öka efterfrågan på kapital.

En annan frågeställning är om nivån på dagens realränta är jämförbar med den från förr i tiden. I takt med att allt fler ekonomier omvandlas från industri- till tjänstesamhällen är det rimligt att anta att investeringarnas andel av BNP naturligt ska minska. I USA har t ex tjänstesektorn vuxit mer än dubbelt så mycket som tillverkningsindustrin (mätt som bruttoproduktion) sedan 2005 och i Kina har tjänsteproduktionen gått om industriproduktionen, mätt som andel av BNP. I takt med att andelen av den globala ekonomin som utgörs av tjänster ständigt växer på industrins bekostnad samtidigt som priserna på kapitalinvesteringar ser ut att ha sjunkit och produktiviteten ökar i långsammare takt, är det också naturligt att den långsiktiga realräntan sjunker. Det behöver därför inte vara ett sjukdomstecken utan ett tecken i tiden. Om så är fallet innebär det dock att den ekonomiska politiken måste kalibreras om. Ökat fokus behöver läggas på att minska de finansiella riskerna i systemet och mindre fokus behöver läggas på att jaga KPI-inflation med räntan. Däremot kvarstår en fråga som saknar tillfredsställande svar – om det inte finns tillräckligt stort behov av kapital för att absorbera allt sparande i världen – vart ska sparandet då ta vägen?



Johan Lundqvist
Makroekonom

Ras för brasiliansk börs och valuta

I mitten av maj föll den brasilianska börsen med nästan 9 procent under en dag efter att president Michel Temer anklagats för korruption och uppmanats av andra brasilianska politiker att avgå. För en svensk sparare blev smällen ännu större än så.

Valutan tog nämligen rejält stryk till följd av sjunkande förtroende för att landet är på väg åt rätt håll vad gäller ekonomiska reformer och minskad korruption. Valutaraset raderade ut ytterligare 7 procent av avkastningen för en svensk sparare med pengar i en brasilienfond. Det visar tydligt hur viktig valutan är för totalavkastningen.

Facit för brasilianska börsen: -5 procent på 5 år

Att börsfallet blev så kraftigt beror på att Brasilien är i skriande behov av ekonomiska reformer och att dessa nu är i fara. Till exempel kan nämnas att landets nuvarande pensionssystem kostar motsvarande 13 procent av BNP årligen och dessutom äter upp en allt större del av statsbudgeten i takt med att många fler pensioneras än träder in i arbetskraften. Med tillsättandet av president Michel Temer följde förhoppningar om att statsbudgeten skulle bantas vilket har lyft den brasilianska börsen och valutan.

Fram till raset hade brasilienbörsen stigit med över 60 procent i svenska kronor på tolv månader. Det låter mycket, men är en relativt liten återhämtning i det längre perspektivet. Faktum är att brasilianska index gett en negativ avkastning på -5 procent på fem år i svenska kronor, vilket kan jämföras med ett globalt aktieindex som gett närmare 115 procent. En viktig bov i dramat är valutan, vars värde fallit på grund av lågkonjunktur, ohållbart höga statliga utgifter och ett lågt förtroende för landets politiker.

Brasilienbörsen vs. Världsindex
Procent. rullande 5 år, svenska kronor



Det senaste årets kraftiga börsuppgång beror dock inte bara på förhoppningar om ekonomiska reformer. En annan bidragande orsak är återhämtningen för råvarupriser som gynnar den råvarutunga brasilianska börsen. Stigande råvarupriser har även stöttat industrin som nu är på god väg att visa positiv tillväxt igen. Samtidigt har den skenande inflationen halverats från toppnivåerna på över 10 procent 2015 vilket betyder att styrräntan har kunnat sänkas, vilket stimulerat ekonomin ytterligare.

Få skäl till optimism redan innan korruptionsskandalen

Trots förbättrad realekonomi och vinstrekyl i brasilianska bolag var det redan innan den senaste korruptionsskandalen svårt att vara särskilt optimistisk. Något börslyft till följd av fortsatt stigande råvarupriser är inte att vänta. Recessionen är visserligen på väg att ta slut, men behovet av ekonomiska reformer och produktiva investeringar är enormt. Korruptionen har uppenbarligen ett fast grepp om politiken, och även om Michel Temer lyckas sitta kvar på presidentposten väntar val i Brasilien nästa år med osäker utgång.

Sparande i Brasilienfonder

De lågt hängande frukterna i Brasilien är sannolikt redan plockade. Risken är som vi pekat på tidigare hög och brasilianska eller latinamerikanska fonder bör inte utgöra mer än en mycket liten del av sparandet. Den som tror på landet och regionen långsiktigt kan satsa på ett månadssparande som minskar risken att köpa eller sälja vid fel tillfälle.

Att femårsavkastningen faktiskt är negativ visar tydligt hur långsiktig man behöver vara när man satsar på ett högriskland eller -region. En sparhorisont på 5 år är ett absolut minimum – att vara inställd på att avvara pengarna i 10 år är mer realistiskt.



Maria Landeborn
Sparekonom

Billig olja här för att stanna

Priset på råolja har som bekant svängt påtagligt de senaste tre åren. Jämfört med bottenivåerna förra året har priset stigit med nästan 90 procent. Samtidigt har priset mer än halverats från topparna under sommaren 2014. Även om priset lär fortsätta att svänga upp och ned även i framtiden, så finns goda skäl att räkna med att dagarna med oljepris över 100 dollar per fat är över. ”Taket” för hur högt oljepriset kan bli har sjunkit betydligt.

Det produceras för mycket olja

Den främsta anledningen till att oljepriset hålls tillbaka är att det helt enkelt produceras för mycket olja i världen. Under åren efter finanskrisen har den amerikanska oljeproduktionen nära nog fördubblats tack vare ny teknik för okonventionell oljeutvinning. Det var också denna produktionsökning som var huvudorsaken till att oljepriset föll från omkring 110 dollar per fat sommaren 2014 till som lägst under 30 dollar per fat i början av 2016. Prisfallet ledde visserligen till litet lägre amerikansk produktion, men tappet blev kortvarigt och USA producerar nu återigen i närheten av toppnivåerna från 2015. Från OPEC har strategin varit att låta priset falla för att slå ut de amerikanska konkurrenterna och därigenom behålla sina marknadsandelar. Men när den strategin inte lyckades och priset på nytt började sjunka i höstas tog oljekartellen till slut beslutet att minska sin egen produktion. Det hjälpte ett par månader, men var inte tillräckligt för att balansera den ökande amerikanska produktionen.

varaktigt högre nivåer måste först lagernivåerna minska tillräckligt. Och för att det ska ske krävs sannolikt produktionsminskningar. I maj enades delar av OPEC och Ryssland om att förlänga produktionsminskningarna till nästa år. Det är ett steg på vägen, men det är svårt att se att det kommer vara tillräckligt om prognoserna för den amerikanska produktionen står sig. Hittills har delar av produktionsminskningen inom kartellen kunnat samordnas med att oljefält har stängts av för underhållsarbete.

”Om vi lyfter blicken litet längre fram är oljekartellen, av allt att döma, chanslösa mot den teknologiska utvecklingen.”

Längre fram kommer det istället handla om direkta uppostringar i form av uteblivna oljeintäkter. Hur länge länderna går med på det återstår att se. Beskedet om förlängda produktionsminskningar har fått upp priset de senaste veckorna. Det påminner om hur det såg ut under förra året när OPEC ”snackade upp” priset med jämna mellanrum. På kort sikt kan utspel från OPEC fortsätta att påverka prisutvecklingen. Men om vi lyfter blicken litet längre fram är oljekartellen, av allt att döma, chanslösa mot den teknologiska utvecklingen.

USA: Produktion av råolja
Miljoner fat per dag



Svällande oljelager

Att oljeproduktionen överstiger efterfrågan märks tydligt på att lagren av olja har svällt. I dagsläget är oljelagren i USA nästan 70 procent större än genomsnittet fram till 2014. Även inom OECD har lagren ökat påtagligt. Det innebär att om oljepriset ska kunna ta sig upp till

Oljepris (Brent)
Dollar per fat



Ny teknik hindrar dyrare olja

De tekniska framstegen med *fracking*, som har möjliggjort okonventionell oljeutvinning till lägre kostnader, har ändrat förutsättningarna för oljemarknaden radikalt. OPEC:s inflytande på priset har minskat. Istället har prisets självreglerande egenskaper blivit starkare: Högre oljepris innebär att fler fält blir lönsamma, vilket ökar produktionen som trycker ned priset igen. Lägre oljepris innebär på motsvarande sätt att färre fält blir lönsamma, vilket minskar produktionen och driver upp priserna igen. Denna mekanism har förvisso alltid funnits med i spelet, men blir betydligt starkare i och med att OPEC:s konkurrenter blir allt fler. Det innebär också att taket för hur dyr oljan kan bli har sjunkit avsevärt. I takt med att tekniken förbättras kommer dessutom fler och fler fält bli lönsamma till ett lägre oljepris, vilket ytterligare sänker pristaket.

Oljepris (Brent)
Dollrar per fat



Grön omställning dämpar oljeefterfrågan på sikt

Ännu en aspekt som påverkar oljepriset i sjunkande riktning på litet längre sikt är den pågående gröna

omställningen av energiförsörjning och fordonsflottor. Denna trend motverkas förvisso av just det låga priset som minskar incitamentet för omställning. Men den teknologiska utvecklingen, som pressar ned priserna på förnyelsebara energikällor och höjer prestandan på t ex elbilar, går fort. Den stöts dessutom av politiska initiativ i form av t ex Parisavtalet, Agenda 2030 och nationella satsningar. På detta område är även Skandia aktivt genom våra investeringar i olika former av förnyelsebar energi, bland annat i solpaneler och vindkraftverk. Ytterligare investeringar i grön energi planeras dessutom framöver. På sikt är det rimligt att anta att den gröna omställningen blir tillräckligt omfattande för att minska den globala efterfrågan på olja och andra fossila bränslen, men det ligger en bit fram i tiden.

Dagarna med högt oljepris är över

De faktorer som håller nere priset på olja – okonventionell oljeutvinning genom *fracking* och på sikt även omställning bort från fossila bränslen – är strukturella och kommer att präglade prisutvecklingen under lång tid. Naturligtvis kommer oljepriset att pendla upp och ned även i framtiden och även fortsätta påverkas av politiska utspel och geopolitiska konflikter. Men pristaket har sänkts. Vi har därför svårt att se att oljepriset ska komma upp till de nivåer omkring 110 dollar per fat vi hade för så sent som tre år sedan. De dagarna är över.

Johan Lundqvist

Hur många enhörningar har du i portföljen?

Totalt finns nästan 200 onoterade bolag i världen som är värderade till över 1 miljard dollar. De kallas för ”unicorns” – enhörningar. Som privatperson är de i princip omöjliga att investera i, men via Skandias traditionella kapitalförvaltning blir du delägare i hela 30 procent av världens unicorns. Några av de mest kända är Uber, AirBnB, Spotify, Klarna och Snapchat.

De flesta av världens unicorns finns i USA, men även Sverige kan stoltsera med två stycken – Spotify och Klarna – och Skandias sparare är delägare i båda. Spotify kom in i Skandias portfölj redan 2008. I Klarna gjorde Skandia en direktinvestering på 200 miljoner i slutet av 2015 och har därefter gjort ett antal mindre följdinvesteringar.

40 miljarder i riskkapitalfonder

Att öka andelen alternativa tillgångar i Skandias livportfölj har varit en uttalad strategi ända sedan 2005. Då beslutades att 10 procent av kapitalet skulle allokeras till onoterade bolag för att öka både den potentiella avkastningen och riskspridningen. Sedan dess har Skandia investerat närmare 40 miljarder kronor i venture capital och buyout genom europeiska och amerikanska riskkapitalfonder, vilket gör att Skandia idag är den svenska pensionsförvaltare som gör flest investeringar i nya teknikbolag. Ansvarig för Private Equity och infrastruktur på Skandia är Jonas Nyquist.

”Medan riskkapitalförvaltarnas uppgift är att hitta guldkornen bland små och stora onoterade bolag är Skandias fokus att hitta och arbeta med de bästa förvaltarna.”

Det finns två sorters riskkapitalfonder. Venture capital-fonder investerar i onoterade uppstartsbolag där bolagen är mindre, omogna och ofta teknikdrivna. Buyoutfonder investerar i onoterade mogna bolag som ofta redan är lönsamma med stabil omsättning. Medan riskkapitalförvaltarnas uppgift är att hitta guldkornen bland små och stora onoterade bolag är Skandias fokus att hitta och arbeta med de bästa förvaltarna. Det arbetet har varit framgångsrikt. De senaste tio åren har de onoterade innehaven gett en avkastning på 13 procent om året jämfört med ett globalt aktieindex som gett knappt 7 procent inklusive utdelningar. Målet är

att i genomsnitt avkasta tre procent mer än ett globalt aktieindex varje år.

”För att få den möjligheten krävs engagemang och långsiktighet. De villkoren uppfylls väl av Skandia som varit aktiv på området sedan mitten av 70-talet och idag rankas som en av de mest inflytelserika investerarna i hela Europa.”

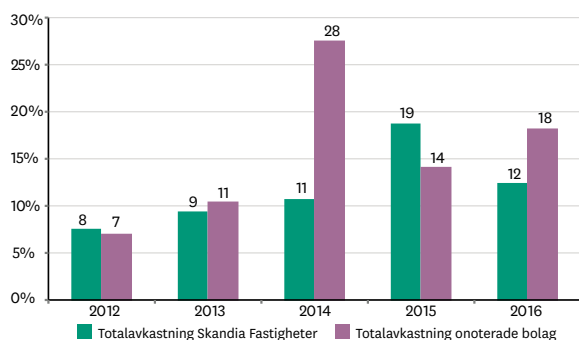
Konkurrensen om investeringarna har ökat

Sedan 2005 har förutsättningarna på finansmarknaden förändrats i grunden. De enorma stimulanser som följt i finanskrisens spår har resulterat i en nollräntemiljö i stora delar av världen, och utbudet av kapital har ökat kraftigt till följd av centralbankernas obligationsköp. Till följd av detta ger obligationer idag en mycket låg avkastning, vilket gjort att priset på andra tillgångar med större avkastningspotential har ökat. Dels har priset på noterade aktier stigit, men även konkurrensen om att få vara med och placera i onoterade bolag via de bästa riskkapitalfonderna har ökat. För att få den möjligheten krävs engagemang och långsiktighet. De villkoren uppfylls väl av Skandia som varit aktiv på området sedan mitten av 70-talet och idag rankas som en av de mest inflytelserika investerarna i hela Europa.

Jonas Nyquist
är chef för Private Equity
och Infrastruktur
på Skandia



Avkastning Skandia Fastigheter och onoterade bolag (%)
2012-2016



”Under de senaste tio åren har totalavkastningen, det vill säga direktavkastningen plus värdeförändringen, i genomsnitt uppgått till 10,6 procent per år.”

Över tid ska totalavkastningen på fastighetsportföljen överstiga den genomsnittliga 10-åriga statsobligationsräntan med minst 2 procentenheter. Under de senaste tio åren har totalavkastningen, det vill säga direktavkastningen plus värdeförändringen, i genomsnitt uppgått till 10,6 procent per år.

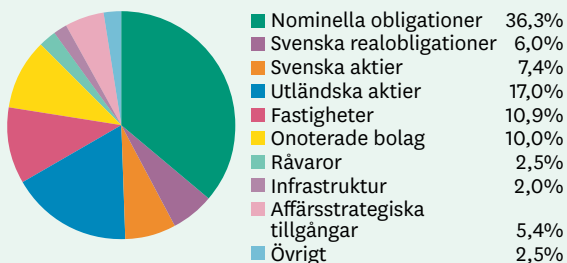
En växande fastighetsportfölj

När den förväntade avkastningen på obligationer sjunkit gäller det att hitta andra möjligheter att öka avkastningen på portföljen till en balanserad risk. Förutom portföljen med onoterade bolag har Skandia därför också byggt upp Skandia Fastigheter (tidigare Diligentia) med en fastighetsportfölj värderad till cirka 50 miljarder kronor. Grundtanken är att äga, förvalta och utveckla fastigheter på ett sätt som bidrar till ett bättre samhälle. Fastighetsportföljen består av kontor, köpcentrum, bostäder och samhällsfastigheter primärt lokaliserade i storstäderna Stockholm, Göteborg och Malmö.

Hur blir jag delägare i unicorns, onoterade bolag och fastigheter?

Alla som sparar i Skandias traditionella livportfölj är delägare i såväl portföljen med onoterade bolag som fastighetsportföljen. Som privatperson kan du antingen investera genom att teckna en kapitalförsäkring med traditionell förvaltning, eller genom att placera din tjänstepension i en traditionell försäkring hos Skandia. Mer om det kan du läsa på www.skandia.se.

Tillgångsfördelning i livförvaltningsportföljen



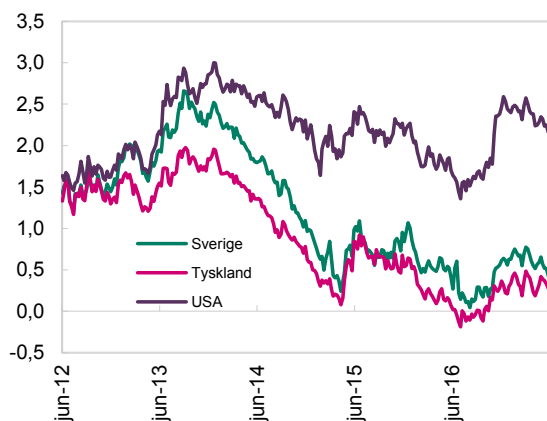
En väl sammansatt portfölj innehåller en god riskspridning vilket gör den stabil i svåra tider samtidigt som den ger möjlighet att generera hög avkastning.

- En stor del av våra tillgångar består av **räntebärande placeringar**. Det ger portföljen en trygg bas.
- **Fastigheter** är en långsiktig investering. Det passar väl in med Skandias målsättning som långsiktig förvaltare.
- Skandia har en förhållandevis stor andel **aktier** i portföljen. Aktierna ger hög avkastning på sikt, samtidigt som det är en mer riskfylld placering än räntepapper och fastigheter.
- En del av Skandias portfölj utgörs av **onoterade tillgångar** (private equity). Onoterade tillgångar är mindre bolag som är under utveckling och som ännu inte är noterade på börsen.

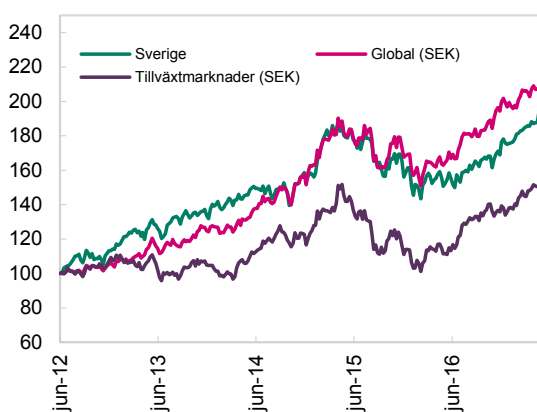
Marknadsnoteringar 2017-06-06

Aktieutveckling MSCI TR (Utveckling i SEK)		1 månad	1 år	3 år	5 år
Sverige		-0,2%	24,7%	30,2%	95,2%
Norden		1,0%	18,6%	31,2%	105,1%
Europa		0,5%	22,8%	29,2%	96,7%
USA		-0,6%	24,5%	68,0%	141,1%
Japan		1,9%	25,9%	60,1%	105,0%
Brasilien		-8,1%	39,4%	1,3%	-2,3%
Ryssland		-6,5%	19,8%	16,4%	16,9%
Indien		0,6%	26,4%	47,1%	95,9%
Kina		5,2%	38,7%	65,0%	89,5%
Världsindex		-0,1%	24,5%	50,6%	108,6%
Tillväxtmarknader		1,2%	32,5%	34,7%	51,8%
Valutor	Nivå	1 månad	1 år	3 år	5 år
USDSEK	8,66	-2,0%	6,6%	29,6%	21,4%
EURSEK	9,77	1,1%	5,8%	7,5%	8,9%
GBPSEK	11,19	-2,3%	-5,4%	-0,4%	0,9%
EURUSD	1,13	3,2%	-0,7%	-17,0%	-10,2%
Råvaror	Nivå (USD)	1 månad	1 år	3 år	5 år
Olja (WTI Crude, 1st future)	48,2	3,8%	-4,3%	-53,8%	-43,2%
Olja (Brent Crude, 1st future)	50,1	1,6%	-2,6%	-54,4%	-49,8%
Guld (Spot)	1 294,2	5,5%	4,0%	3,3%	-18,6%
Styrräntor	Nivå (%)	1 månad (bps)	1 år (bps)	3 år (bps)	5 år (bps)
Riksbanken	-0,50	0,0	0,0	-125,0	-200,0
ECB	0,00	0,0	0,0	-15,0	-100,0
Fed	1,00	0,0	50,0	75,0	75,0
Statsobligationer	Nivå (%)	1 månad (bps)	1 år (bps)	3 år (bps)	5 år (bps)
Sverige 2 år	-0,70	-9,8	-8,4	-122,2	-159,0
USA 2 år	1,29	-3,6	51,1	87,5	102,8
Tyskland 2 år	-0,73	-6,8	-19,2	-79,3	-80,6
Sverige 10 år	0,43	-22,8	4,0	-139,4	-102,8
USA 10 år	2,15	-24,2	42,7	-45,8	50,6
Tyskland 10 år	0,25	-16,6	20,2	-112,7	-112,3

Statsobligationsräntor, 10 år



Aktieindex (utveckling i svenska kronor)



Begränsning av ansvar: Informationen i denna publikation baseras på Skandias egna bedömningar vid tidpunkten för publicerandet samt på andra källor. Bedömningarna utgår från faktorer och uppgifter som kan visa sig vara oriktiga. Bedömningar och slutsatser som presenteras kan komma att ändras och det kan ske utan att Skandia distribuerar information om förändringen. Skandia ställer därför inga garantier och gör inga utfästelser vad gäller riktighet, tillförlitlighet eller fullständighet av den lämnade informationen. Den som tar del av informationen ska vara medveten om att den inte innebär något erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument, någon uppmaning till sådana transaktioner eller något råd. Det ankommer på användaren av informationen att själv värdera riktigheten, tillförlitligheten och fullständigheten av informationen.

Information och åsikter som uttrycks i annonser från andra företag än Skandia är dessa företags egna och baseras på företagens egna bedömningar. Skandia ansvarar inte för innehållet i annonser och ställer inga garantier och gör inga utfästelser vad gäller riktighet, tillförlitlighet eller fullständighet av lämnad information. Den som tar del av annonser ska vara medveten om att dessa inte innebär något erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument, någon uppmaning till sådana transaktioner eller något råd från Skandias sida.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtiden. Pengar som placeras i fonder kan både öka som minska i värde och det finns ingen garanti att få tillbaka hela det insatta kapitalet. Att fatta investeringsbeslut innebär alltid ett risktagande och varje sådant beslut fattas självständigt av kunden och på dennes eget ansvar.

Denna information är avsedd enbart för personer och företag med hemvist inom den europeiska unionen och det ekonomiska samarbetsområdet samt i Schweiz och således inte riktad till person hemmahörande i USA eller något annat land där tillgängliggörande på något sätt är begränsad.