

SVENSKA AKTIER GÅR MOD LYSERE TIDER

Prisfastsættelsen på svenske aktier er mere attraktiv end set længe, både i forhold til øvrige nordiske aktier og globale aktier. Med historisk svag SEK, fornuftig prisfastsættelse og en J-kurve effekt, der formentlig er på vej inden for de kommende kvartaler, kan svenske aktier igen vise sig at være et attraktivt sted at have placeret en del af sine aktieinvesteringer.

Den svenske krone er historisk lav – det har mange danskere nydt godt af i forbindelse med sommerens ferie- og shoppingture til nabolandet. For investorer i svenske aktier har den svage krone været mindre positivt, for i takt med devalueringen af valutaen er også de svenske aktier faldet relativt meget. Men efter alt at dømme er der bedring og håb forude: inden for økonomi taler man om J-kurve-effekten, som et billede på den indledende negative virkning en valuta-devaluering har på en økonomi – og som efterfølges af et positivt opsving, når forbedret konkurrenceevne fører til genvinding af markedsandele og dermed bedre marginer i virksomhederne. Kurven ligner således et J, startende med en nedtur, som følges af en større optur. Spørgsmålet er nu, om den aktuelle situation i den svenske økonomi kommer til at følge teorien og de seneste mange års historik?

Siden slutningen af 2021 er den svenske krone faldet med ca. 16% i forhold til EUR og ca. 21% i forhold USD. De svenske aktier, målt ved MSCI Sweden, er i samme periode faldet med ca. 11,3% i svensk regning, hvilket svarer til -23,2% i dansk regning. Til sammenligning har det samlede europæiske aktiemarked målt ved MSCI Europe oplevet et mindre fald på -1,5% i perioden.¹

Det er forventligt, at aktiekurserne falder sammen med valutakursen, fordi det bliver dyrere for virksomhederne at købe ind og producere. Samtidig er renten steget i perioden, hvilket gør det dyrere for virksomhederne at finansiere sig. Endelig har en stor del af de svenske boligejere finansieret sig med variabelt forrentede lån, så forbrugernes tillid til økonomien har også været faldende. Denne indledende nedgang svarer til den negative fase af J-kurve-effekten.

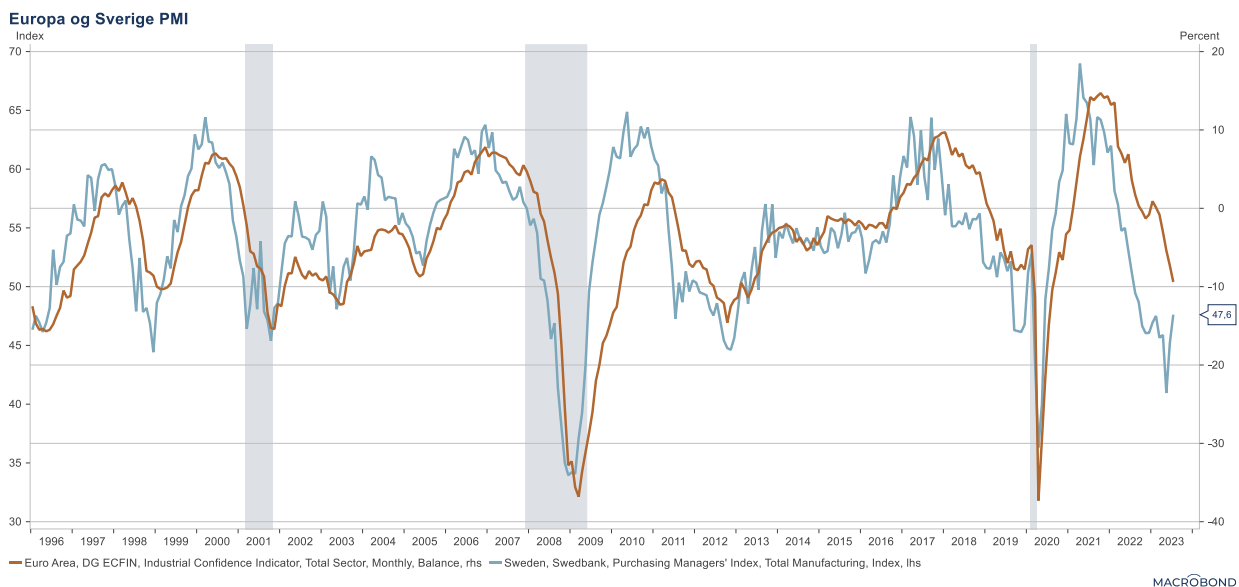
Positive tendenser

Hvis teorien om J-kurve-effekten holder, vil der på et tidspunkt ske en vending, som følge af, at de svenske virksomheder med en devalueret SEK får forbedret konkurrence-evnen. Indtil nu har den forventede positive effekt af den faldende svenske krone i 2022 og 2023 ladet vente på sig, og langt over halvdelen af den relative underperformance, som svenske aktier har haft i forhold til europæiske aktier skyldes således den faldende svenske krone.

¹ Kilde: Bloomberg, pr. 17. august 2023

Men på det seneste har flere makroøkonomiske indikatorer i Sverige vist spæde tegn på bedring – og måske er det begyndelsen på den positive fase af J-kurve-effekten. Mere konkret er det PMI (indekset for indkøbschefer inden for produktion), der er steget, mens det tilsvarende nøgletal for Eurozonen er faldet, se figur 1.

Figur 1: Udviklingen i PMI, Europa og Sverige

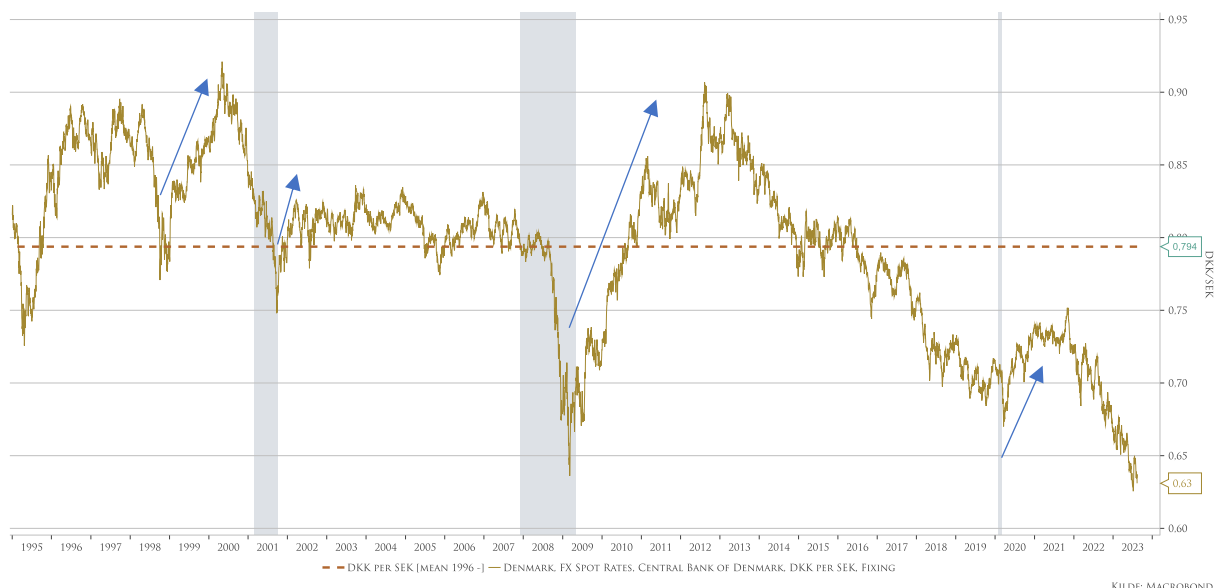


Forbedringen afspejles i balancen mellem ordrer og lagerbeholdning og indikerer, at udsigterne er bedre for den svenske produktionssektor end for resten af Europa – altså den forventede bedring af konkurrenceevnen. Med forsinkelse vil det således gavne økonomien positivt, sådan har det i al fald været historisk.

Hvornår ser vi effekten på aktierne?

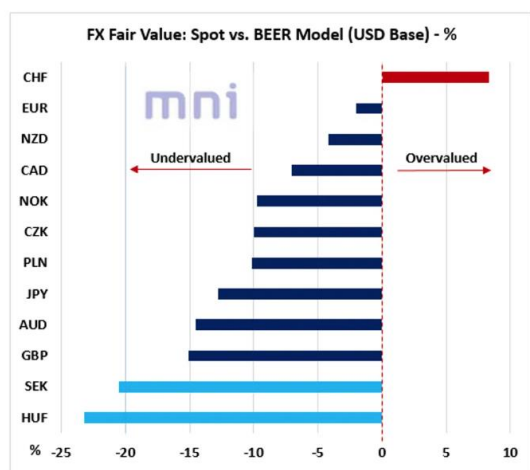
Flere gange i historien har vi set en styrkelse af den svenske krone på bagkant af økonomiske kriser. I figur 2 ses det både i tiden efter 1998, 2001, 2008 og 2020, hvor den svenske krone styrkes over for DKK.

Figur 2: Udviklingen i valutakurs DKK/SEK



Forklaringen er, at når der er krise, søger nervøse investorer typisk mod de store ”sikre” valutaer som fx USD. Men når forbrugerne igen begynder at være optimistiske og tro på fremtiden, søger investorerne igen mod de såkaldte randvalutaer, som fx den svenske krone. Det giver en afsmittende og selvforstærkende effekt på aktiemarkedet. Der er adskillige vurderinger af, at SEK pænt undervurderet. I figur 3 nedenfor har Bloomberg beregnet, at SEK er undervurderet med godt 20% i forhold til fair value.

Figur 3 Fair value for forskellige valutakurser (Bloomberg*)

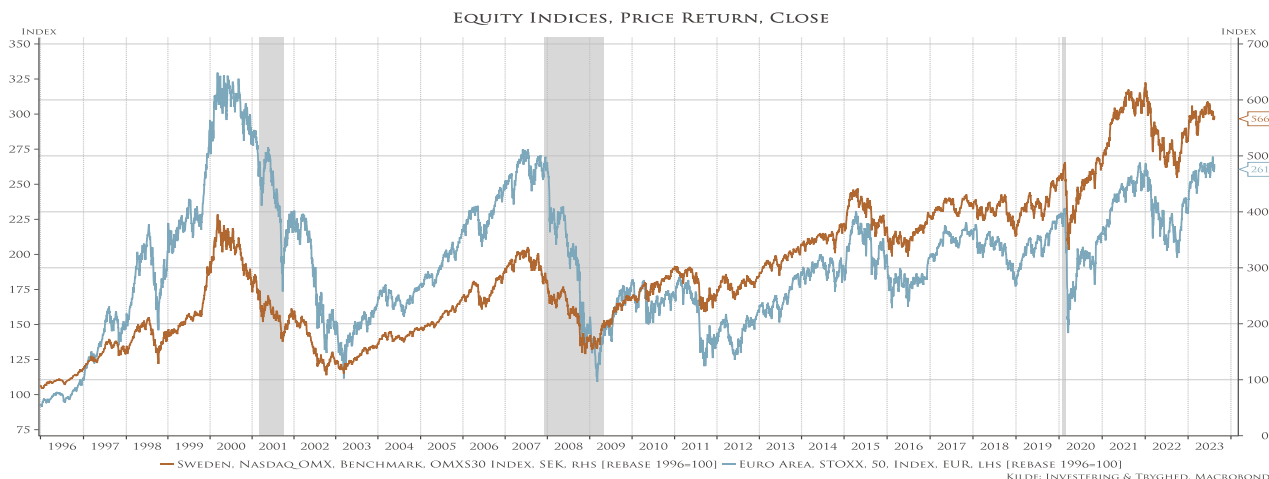


Source: Bloomberg/MNI

* Beregninger er baseret på en Behavioral Equilibrium Rate (BEER)

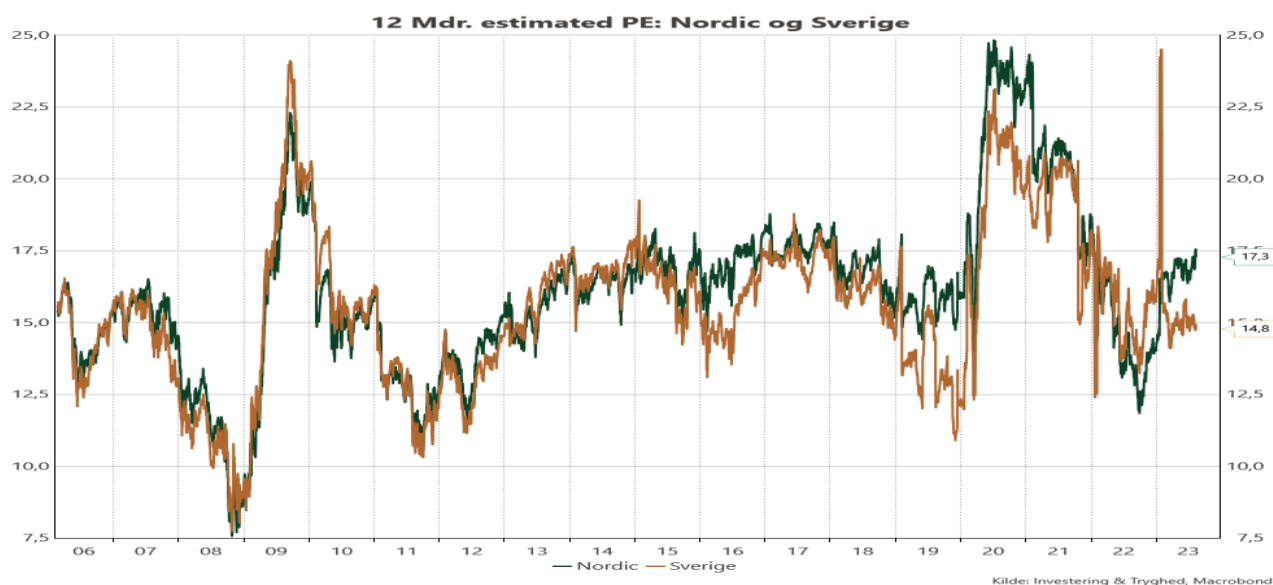
Figur 4 viser udviklingen i svenske og europæiske aktier, og her kan man se, at kurserne stiger relativt kraftigt på bagkant af kriserne i 2001, 2008 og 2020 – både i Sverige og i Europa generelt.

Figur 4: Aktiekurser, Sverige og Europa

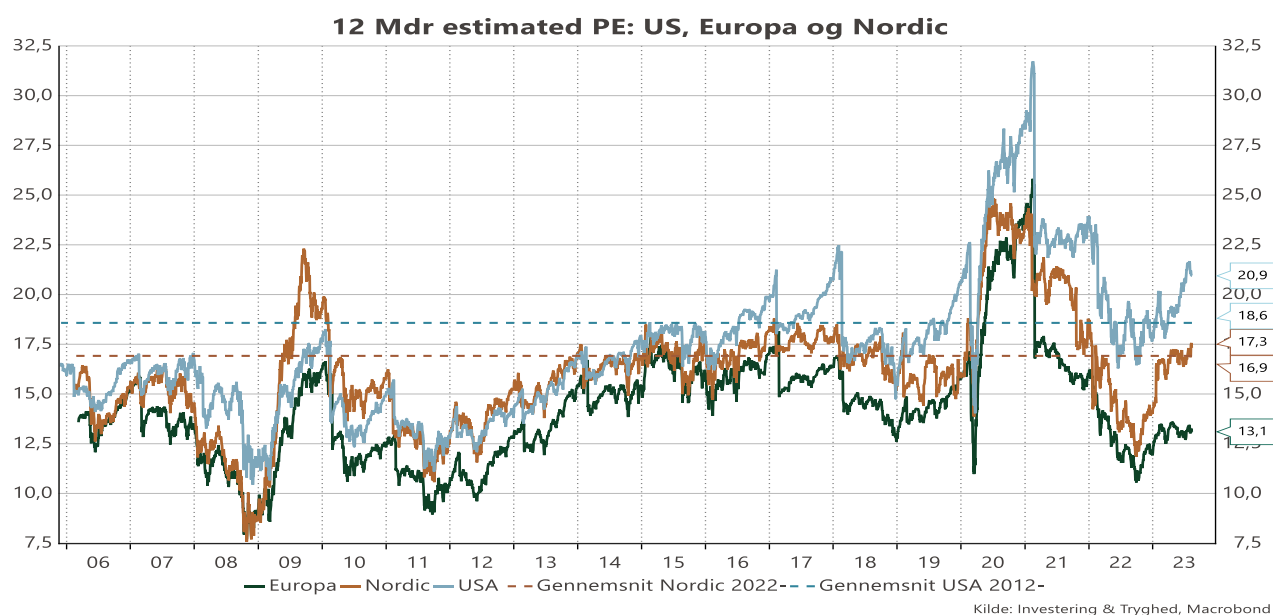


Historisk har den svenske krone bevæget sig opad i kurs med ca. et halvt års forsinkelse i forhold til bevægelsen i PMI-tallet. Det kan betyde, at vi kan forvente bedre tider for SEK og dermed de svenske aktier mod slutningen af 2023 og ind i 2024. Det er en forudsætning, at økonomien generelt lander på benene i en såkaldt blød landing – så forbrugerne får optimismen tilbage, og den svenske krone igen bliver mere værd. På kort sigt er der nogle usikkerhedsfaktorer i markedet, bl.a. udviklingen i ejendomssektoren og den underliggende inflation.

Figur 5: Prisfastsættelse 12 mdr. estimeret P/E for MSCI Norden og MSCI Sverige



Figur 6: Prisfastsættelse 12 mdr. estimeret P/E for MSCI Norden, MSCI USA og Europa



Figur 5 og 6 viser, at prisfastsættelsen på svenske aktier er mere attraktiv end set længe, både i forhold til øvrige nordiske aktier og amerikanske aktier. Med historisk svag SEK, fornuftig prisfastsættelse og en J-kurve-effekt, der formentlig er på vej inden for de kommende kvartaler, kan svenske aktier igen vise sig at være et attraktivt sted at have placeret en del af sine aktieinvesteringer.



FORMUEFORVALTERNE INVESTERING & TRYGHED

Vi har siden 1997 hjulpet formuende privatpersoner, institutionelle kunder, selskaber samt erhvervsdrivende og velgørende fonde med investeringsrådgivning og formueforvaltning.

Læs mere om Investering & Tryghed på www.i-t.dk



FORMUEFORVALTERNE
**INVESTERING
& TRYGHED**

Disclaimer

I&T Update er et nyhedsbrev primært til eksisterende kunder i Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Nyhedsbrevet kan ikke betragtes som rådgivning vedrørende investering eller andre forhold. I&T påtager sig ikke ansvaret for ændrede forudsætninger eller eventuelle fejl i materialet – herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl. I&T fraskriver sig ethvert ansvar for tab i forbindelse med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af I&T Update og opfordrer investorer til at søge rådgivning, inden der investeres. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, og faktisk realiserede afkast kan afvige fra forventningerne. Afkast og/eller kursudvikling kan belive negativ, og udsving i valutakurser kan påvirke afkast.