

FOKUS

NUMMER 10 • 15 DECEMBER 2021

# Placeringar

EN PUBLIKATION FRÅN HANDELSBANKEN FÖR DIG SOM VILL VARA AKTIV I DITT SPARANDE

## Omvandling i läkemedelsindustrin

Trots kostnadspress ger nya verktyg och effektivare processer snabbare utveckling av mer avancerade behandlingar och läkemedel.

**Marknad**  
Vart är vi  
på väg?

**Intervju**  
”Vi sitter på  
en skattkista”

**Fond i fokus**  
Hög risk och viktigt att  
vara snabbfotad



## Nya tider?

**MIKAEL FORSSÉN,**  
ANSVARIG UTGIVARE,  
HANDELSBANKEN

**D**et har blivit dags att säga adjö till 2021. Ett år där viruset och dess effekter fått oss att pendla mellan hopp och förtvivlan. Så sent som i slutet av september var glädjen stor när de flesta restriktioner i Sverige kunde tas bort, men sedan ett par veckor tillbaka befinner vi oss återigen i ett samhälle där begränsningar råder.

Trots pandemins framfart ser 2021 ut att gå till historien som ett mycket starkt börsår. Stockholmsbörsen har i skrivande stund stigit med över 30 procent i år, vilket tillsammans med de kraftiga uppgångarna 2020 och 2019 innebär att den mer än fördubblats på bara tre år – en smält osannolik

utveckling. Slutsatsen är att låga räntor, som förväntas förbli så under lång tid framöver, ger ett stabilt stöd till risktillgångar som aktier. Vad kan vi då förvänta oss av 2022? På sidan 11 tar vår placeringsstrateg Mats Nyman en titt i kristallkulan.

**E**n kraftig börsuppgång innebär att många idag har en väsentligt högre aktieandel i sitt sparande än tidigare, vilket även innebär att risknivån har stigit. Är du bekväm med det eller det dags att justera risken? Varför inte ägna en liten stund under kommande helgdagar till att i lugn och ro se över dina placeringar och din sparstrategi? Gott nytt placeringsår!

### INNEHÅLL • NR 10 • 15 DECEMBER 2021

#### I fokus

**4** Nya läkemedel – snabbare, billigare, bättre

#### Aktier

**8** Ung eller erfaren – lärdomar från börsen

#### Marknad

**10** Vart är vi på väg?

#### Intervju

**12** "Vi sitter på en skattkista"

#### Fond i fokus

**15** Hög risk och viktigt att vara snabbfotad

#### Fonder

**16** Effekterna av COP26

#### Aktiekollen

**18** Aktier att sova lugnare med

#### Baksidan

**20** Lästips

#### Ansvarsbegränsning

Detta material är producerat av Svenska Handelsbanken AB (publ), i fortsättningen kallad Handelsbanken. Handelsbanken står under Finansinspektionens tillsyn. De som arbetar med innehållet är inte analytiker och materialet är inte oberoende investeringsanalys. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige. Syftet är att ge en allmän information till Handelsbankens kunder och utgör inte ett personligt investeringsråd eller en personlig rekommendation. Informationen ska inte ensamt utgöra underlag för investeringsbeslut. Kunder bör inhämta råd från sina rådgivare och basera sina investeringsbeslut utifrån egen erfarenhet. Informationen i

materialet kan ändras och också avvika från de åsikter som uttrycks i oberoende investeringsanalyser från Handelsbanken. Informationen grundar sig på allmänt tillgänglig information och är hämtad från källor som bedöms som tillförlitliga, men riktigheten kan inte garanteras och informationen kan vara ofullständig eller nedkortad. Ingen del av materialet får reproduceras eller distribueras till någon annan person utan att Handelsbanken dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande. Handelsbanken ansvarar inte för att materialet används på ett sätt som strider mot förbudet mot vidarebefordran eller offentliggörs i strid med bankens regler. Finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för fram-

tida avkastning. Värden på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

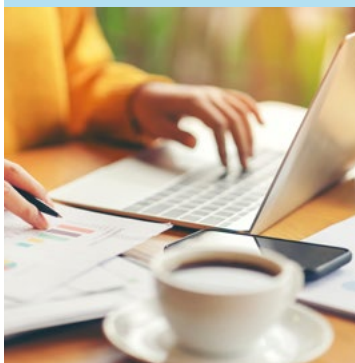
#### Important notice - in English

This communication is a product of Svenska Handelsbanken AB (publ). It is not an independent or objective research report prepared by research analysts. This information is not directed to persons whose participation requires prospectuses, registration, or other measures beyond those taken by Handelsbanken. This information may not be distributed in any country, for instance the US, in which distribution requires such measures or contravenes the laws of such country.



10

## Nyheter



## TIPS INFÖR ÅRSSKIFTET

## Se över vinster och förluster

För att kunna kvitta vinster och förluster i nästa års deklaration är det viktigt att du som har placeringar i en depå går igenom dem innan årsskiftet.

Det är vinster och förluster på marknadsnoterade aktier och marknadsnoterade aktie- och blandfonder som realiserats innan årsskiftet som kan kvittas.

Har du större förluster än vinster så kontrollera om du har något uppskov på aktier sedan tidigare som kan kvittas mot de förluster som realiserats i år.

Tillgångar på ett ISK eller i kapitalförsäkring schablonbeskattas och du har i dessa fall inte möjlighet till kvittning.

## Så blir skatten på ISK

Skatten på sparande i Investeringssparkonto och kapitalförsäkring blir 0,375 procent 2022. Det är den lägsta möjliga skatten, och samma nivå som för inkomståret 2021. Detta innebär att den årliga förväntade avkastningen på ditt sparande bör vara högre än 1,25 procent efter avgifter för att det schablonbeskattade sparandet ska löna sig.

# Goda förutsättningar, trots nya virus

Årets börsutveckling har varit stark och mycket talar för att den kan fortsätta, trots att nya virusvarianter medfört ökad oro.

Text **Helena Trygg**, analytiker allokeringsförvaltningen, Handelsbanken Fonder

## BÖRSUPPGÅNGARNA UNDER ÅRET

har drivits av en god ekonomisk återhämtning efter pandemin, i kombination med låga marknadsräntor. En bra rapportsäsong, ökande företagsinvesteringar och ett positivt stämningssläge hos företag och hushåll bör stödja fortsatt god tillväxt.

I slutet av november fick den nya virusvarianten omikron marknaderna att skaka, med globala börsfall och fallande långräntor. Men den senaste tiden har oron för viruset och dess effekter minskat och börserna har återhämtat sig.

Vår bedömning är att beslutsfattare tagit lärdom av utvecklingen under pandemin och kommer att kunna genomföra mer riktade och begränsade restriktioner, vid behov. De ekonomiska konsekvenserna bör därför bli mildare.

Den största risken, vid sidan om nya virus, är om räntorna stiger snabbare och mer än vad marknaden mäktar med. Mot bakgrund av den höga inflationen i USA och att

centralbanker därmed kan agera tidigare än väntat ser vi risk för att detta kan hända. Förhoppningen är att en ränteuppgång kan ske i en takt som marknaden klarar av.

**VI FORTSÄTTER FÖREDRA** aktier relativt ränteplaceringar i nuläget, framförallt mer cykliska aktiemarknader som Europa, Japan och Sverige. Vi anser att dessa aktiemarknader är mer attraktivt värderade än bland annat den amerikanska börsen. Sedan mitten av november har vi minskat andelen amerikanska aktier till förmån för japanska.

Utöver det är småbolag något vi bedömer kan gynna portföljen över tid och vi har därför placeringar inom såväl svenska som amerikanska småbolag.

**I ETT LÄNGRE** perspektiv har vi bland annat valt innehav som gynnas av investeringar som görs för att uppfylla FN:s globala hållbarhetsmål, bland annat hållbar energi. Ett annat exempel är vattenförsörjning. Dessa investeringar görs i vissa sektor- och temaspecifika fonder. Men vi ställer krav på att alla fonder vi investerar i lever upp till våra hållbarhetskrav och följer regelbundet upp detta. ■

Helena Trygg kommenterar marknaden.  
[handelsbanken.se/portfoljstrategi-multi-asset](https://handelsbanken.se/portfoljstrategi-multi-asset)



# Nya läkemedel - snabbare, billigare, bättre

**HÄLSOVÅRD.** Utvecklingen av läkemedel går snabbare, de blir alltmer avancerade och mer resurser läggs på forskning. Därför används så kallade kontrakt-forskningsbolag i allt större utsträckning för att effektivisera processen. Vi tittar närmare på trenderna och intressanta investeringar på temat.

Text **Ellinor Hult** och **Astrid Samuelsson**, fondförvaltare, Handelsbanken Fonder

**VARKEN MODERNA ELLER** Biontech var särskilt välkända hos gemene man före pandemin. Nu känner de flesta till bolagen som utvecklat covid-19-vaccin i rekordfart med den revolutionerande mRNA-tekniken.

Det är första gången tekniken använts i stor skala utanför laboratoriemiljö. Den snabba utvecklingen av covid-19-vaccin var möjlig tack vare att processen för att ta fram nya läkemedel har förändrats drastiskt de senaste årtiondena.

Att ta fram nya läkemedel kostar stora belopp, men trots det har inte de stora läkemedelsbolagen längre monopol. De senaste åren har tillgången till finansiering för små och medelstora bioteknikbolag varit mycket god, och dessa driver en stor del av innovationen i dag. Bioteknikbolag är vanligtvis mer nischade än de större läkemedelsföretagen. De har spetskompetens inom sina områden, ofta med anknytning till forskare på universitet.

En anledning till att Moderna kunde vara snabbfötade när det gällde att ta fram covid-19-vaccin

var att de redan hade säkrat finansiering, och därför hade muskler att vara flexibla och snabbt kunde ta fram läkemedel med sin teknik. Biontechs lösning blev i stället ett samarbete med läkemedelsjätten Pfizer.

**MEN BÅDE STORA** läkemedelsbolag och mindre bioteknikbolag tar hjälp av kontraktforskningsbolag som är specialiserade på att bedriva studier och noggranna tester i alla utvecklingsfaser för läkemedelsindustrins räkning. Framför allt bioteknikbolag har inte egen kapacitet för större kliniska studier utan behöver ta hjälp.

Andelen forskning som utkontrakteras utgör i dag omkring 50 procent, en siffra som sakta men säkert stiger. Dessutom forskas det inom fler områden, vilket gör att det totalt sett spenderas alltmer på forskning och utveckling. Nyckeln för alla parter blir att arbeta tillsammans för att nå framgång.

Inom vanligare sjukdomar som diabetes har det traditionellt varit







**Kontraktforskning.**  
Thermo Fisher, som främst  
marknadsför laboratorie-  
utrustning, breddar sin  
verksamhet.

lätt att hitta patienter till kliniska studier. Men när vi går mot mer nischade läkemedel och precisionsmedicin är samverkan med specialiserade kontraktsforskningsbolag nödvändig.

Drygt 40 procent av de läkemedel som godkänns kommer nu från mindre bolag, som tyska Biontech. De små bioteknikbolagen kan ibland genomföra tester i liten skala, men av kontraktsforskningsbolagen kan de få hjälp att genomföra större studier. Dessutom kan dessa ofta hjälpa till med att slussa läkemedlen genom regelverk och godkännandeprocesser samtidigt som de har expertis gällande prissättning och marknadsföring.

**VISSA BIDRAR HELA** vägen från idé till marknad, andra är mer fokuserade på tidig forskning och utveckling. Tyska Evotec är ett sådant exempel, som dessutom bedriver egen forskning i samarbete med andra företag.

För de större läkemedelsbolagen innebär samarbete ökad flexibilitet. Det handlar inte bara om tillgång till expertis och erfarenhet av prekliniska och kliniska studier, utan även om tillgång till data och stordriftsfördelar. Tuffare konkurrens, mer komplicerad läkemedelsutveckling och prispress från generika har tvingat bolagen att bli mer effektiva samtidigt som utgifterna för forskning och utveckling ökar.

## SMÅ BOLAG ALLT VIKTIGARE

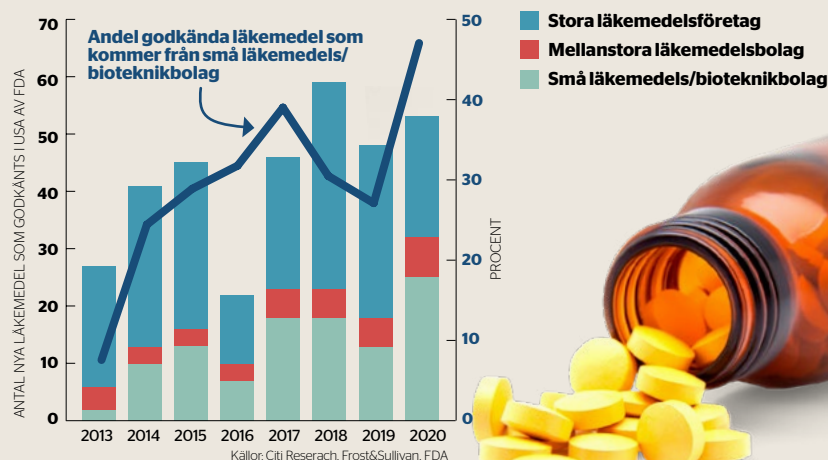


FOTO: SHUTTERSTOCK

Det vi ser nu är en trend som startade långt före pandemin. Kontraktsforskningsbolag kan sänka totalkostnaden för att få fram nya behandlingar samtidigt som fler nya läkemedel når marknaden snabbare, vilket gör att vi talar om en framtidsbransch.

De belopp som läggs på forskning och utveckling väntas fortsätta öka med uppskattningsvis 5–6 procent per år 2021–2023. Med utveckling av ny teknik och mer avancerade behandlingar ökar komplexiteten. Då kommer troligen de mindre, forskningsintensiva bolagen att stå för en ökande andel av de läkemedel som godkänns. Det är framför allt antalet studier, i alla faser av utvecklingscykeln, som väntas bli fler de kommande tre till fem åren.

Därmed kommer även efterfrågan på kontraktsforskning att öka.

En annan trend som gynnar framför allt internationella kontraktsforskningsbolag är att det blivit vanligare att parallellt ansöka om godkännande i flera länder. Med sin erfarenhet och kompetens kan de möjliggöra att

det går snabbare, samtidigt som sannolikheten för att lyckas få läkemedlen godkända ökar.

**FLERA BOLAG BREDDAR** nu sin verksamhet och satsar även på kontraktsforskning. Thermo Fisher, som främst marknadsför laboratorieutrustning, har nyligen förvärvat ett av de största bolagen inom sektorn, PPD. Även svenska Bico går in i kontraktsforskning inom en spännande nisch, tredimensionell cellodling och analys. Att testa läkemedel på exempelvis cancerceller tredimensionellt skulle ge en mer realistisk bild av responsen. Kanske metoden kan ersätta vissa prekliniska studier på lite sikt.

Skala är en nyckel. För att behålla konkurrensfördelar och förbli kostnadseffektiva behöver företagen investera i teknik och *big data*, stora mängder data som kan användas på olika sätt. Den som snabbt kan skala upp sina kliniska studier har en tydlig fördel. Ett exempel är amerikanska Iqvia som har expertis och erfarenhet inom 14 forskningsområden där man genomför kliniska studier och kan slussa kunderna genom läkemedelsgodkännanden.

Med sin databas med statistik från hälso- och sjukvården i hundratals

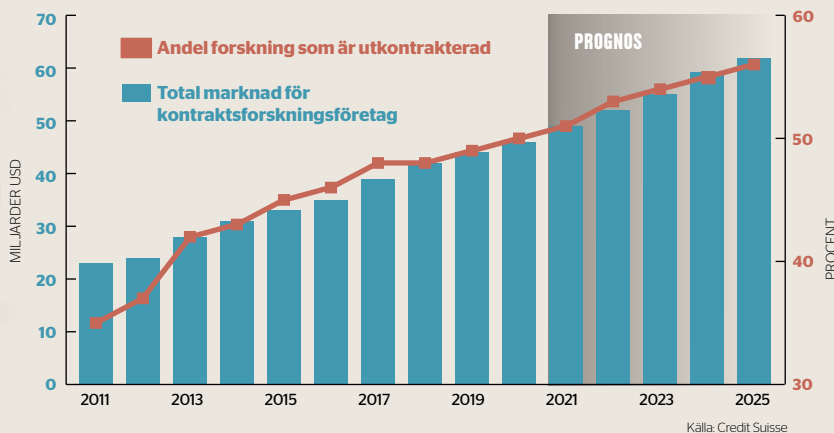


Astrid Samuelsson

Ellinor Hult



## STADIG TILLVÄXT FÖR KONTRAKTSFORSKNINGSFÖRETAG



länder och sina avancerade analysverktyg kombinerar de anonymiserad *big data* med teknologi som AI och maskininläring för att hitta betydelsefulla mönster.

Datan används för att optimera processer inom bland annat läkemedelsutveckling, vilket ökar möjligheterna att hitta nästa stora genombrott och att läkemedlet når patienterna snabbare. Databaserna kan även användas i kliniska studier, för att göra marknadsprognoser, som underlag för prissättning och för undersökningar av hur läkemedel eller medicintekniska produkter används och fungerar i vården.

**ETT ANNAT EXEMPEL** är japanska JMDC, som samlar in anonymiserad medicinsk data från till exempel apotek och försäkringsbolag som de sedan bearbetar, analyserar och paketerar. Deras kunder, läkemedelsbolagen, kan till exempel följa hur många av de recept som förskrivs som faktiskt hämtas ut. Och på så sätt få en djupgående förståelse för hur läkemedlen används i verkligheten, varför läkare väljer ett läkemedel framför ett annat och varför patienterna inte tar de läkemedel som förskrivits. Hälsovårdssektorn i Japan är särskilt intressant eftersom förbättrings-

**”De mindre bioteknikbolagen kan ibland genomföra tester i liten skala, men av kontraktsforskningsbolagen kan de få hjälp att skala upp.”**

potentialen är stor vad gäller digitalisering och avancerad analys. Nu ökar den japanska regeringens fokus på digital omvandling.

Japan ses ofta som ett högteknologiland, men faktum är att mycket av IT-infrastrukturen bygger på gamla system, inte minst inom hälsovårdssektorn. Där finns stora möjligheter för bolag som erbjuder moderna, högteknologiska lösningar.

Det är även tydligt att Kina vill stärka sin position inom läkemedelsindustrin. Landet har gått från att vara tillverkare av generika till att ligga alltmest i framkant. Efterfrågan på kontraktsforskning i landet är stor, med en förväntad tillväxt i sektorn på 20 procent per år till 2024. Och det som händer i Kina sker ofta snabbt. Med tydliga mål, stort fokus och nätverkseffekter kan innovationskluster

inom sjukvård och läkemedelsindustri fortsätta att växa. Universitet och forskningsföretag arbetar ofta sida vid sida.

Eftersom landets ledning har velat främja utvecklingen av en mer avancerad läkemedelsindustri har regleringar lättats och processer snabbats på. För tio år sedan kunde det ta två och ett halvt år bara att ansöka om att få genomföra kliniska studier i Kina. I dag tar det runt två månader.

**KINAS STÖRSTA** kontraktsforskningsbolag Wuxi Apptec är särskilt duktiga på tidig forskning och erbjuder sedan en helhetslösning där de följer produkten hela vägen från labbet till tillverkning och slutmarknad. Givet Kinas höga ambitioner befinner sig Wuxi Apptec helt rätt för att rida på den våg av innovation som kan väntas där.

Med ökad konkurrens, prispress och samtidigt tuffare regelverk måste läkemedelsbolagen globalt pressa kostnader och optimera. Samtidigt ökar satsningarna på forskningsområdet, utvecklingen går allt snabbare och med god tillgång till finansiering står bioteknikbolag för en ökande andel av nya avancerade läkemedel. Det ökar kraven på flexibilitet och samverkan, inte bara mellan aktörer utan också mellan biologi och teknik.

Det ser ljus ut för kontraktsforskningsbolag och större teknikdrivna bolag inom läkemedelsindustrin – och för patienterna, som får bättre behandling, snabbare och mer kostnadseffektivt. ■

Källor: William Blair, Citi, Credit Suisse

Handelsbanken Fonder har inga innehav i Biontech. Övriga börsnoterade bolag som nämns i texten finns som innehav i Handelsbankens fonder. För att få en god riskspridning placerar fonderna i många olika aktier. Exemplet är till för att illustrera hur förvaltarna väljer aktier till fonderna utifrån strukturella förändringar, så kallade investeringsteman.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fullständiga informationsbroschyrer, fondbestämmelser och faktablad hittar du under respektive fond i fondkurslistan på [handelsbanken.se/fonder](https://handelsbanken.se/fonder)

**Viktor Carlson**

Ålder: 27 år  
 Civilingenjör, Industriell  
 Ekonomi, KTH  
 I finansbranschen sedan 2018

**Mattias Sundling**

Ålder: 59 år  
 Civilekonom, Handelshögskolan  
 i Stockholm  
 I finansbranschen sedan 1996

8

# Ung eller erfaren - lärdomar från börser

På lång sikt brukar aktiemarknaden gå upp, men vägen dit är sällan rak. Med olika bakgrund och erfarenheter i bagaget berättar Handelsbankens aktiestrateg Mattias Sundling och placeringsstrateg Viktor Carlson om egna misstag och hur de tänker idag kring investeringar.

## Vägen till första placeringen

**MATTIAS SUNDLING:** Jag fick mitt första jobb som ekonomijournalist i slutet på 1980-talet, mitt i finanskrisen. Jag hade precis fått barn, och värdet på min bostad hade halverats på kort tid, så det fanns inte pengar över till placeringar. Det var en fantastisk lärorik period, men också lite otäck. På 80-talet hade bubbler byggts upp genom hög bankutlåning och stigande fastighetspriser. Vintern 1990 var första gången svenska folket på allvar fick möta domen från finansmarknaderna.

**VIKTOR CARLSON:** Det sägs annars att det är när man är ung och precis fått upp intresset för aktier som man har råd att begå misstag, då det blir mindre kostsamt. För egen del började jag med placeringar i fonder. Intresset för aktier fanns tidigt, men innan första investeringen ville jag lära mig allt om aktievärdering och hur marknaderna fungerar. Jag vill ha kontroll och inte gå in i något jag inte kan.

När jag var tillräck-

ligt långt in i studierna och skulle gå från teori till handling uppstod nya frågeställningar: Det finns hundratals noterade bolag, var börjar jag? Hur ska jag kunna skatta bolagens framtida kassaflöden bättre än marknaden? Om en aktie verkar billig, hur vet jag vad som är inprisat och inte? Jag var tillbaka på ruta ett.

**MATTIAS:** Ja, det är ett heltidsjobb att kunna följa allt det. Men det är roligt att unga människor vågar gå in i aktier, helt respektlöst. Oron för att unga köper aktier, som Gamestop, utan att förstå vad

de ger sig in i är överdriven. Jag tror mycket väl att de förstår att de tar stora risker, men de har framtiden för sig och möjlighet att börja om ifall det går dåligt.

**”För egen del började jag med placeringar i fonder.”**

**VIKTOR CARLSON**



**VIKTOR:** Precis så blev det för mig, trots stor försiktighet. Jag fick idéer från vänner och börspoddar som jag försökte utvärdera. På så sätt rundade jag mina tre frågeställningar. Mina första aktieköp var i ett mindre bolag med förvärvsdriven tillväxt. Första veckan steg kursen 40 procent. Den

fortsatte uppåt, och jag köpte allt fler aktier. Efter en dryg månad tog festen slut. Aktiekursen föll i ett par månaders tid och till slut sålde jag med stor förlust. Det blev en lärörlek start.

**MATTIAS:** En viktig lärdom för mig kom vintern 1990. Det diskuterades huruvida den svenska kronans fasta växelkurs skulle hålla. Mycket talade emot, utifrån ekonomisk teori, samtidigt som många experter inklusive de på Riksbanken höll fast vid att man med räntevapnet kunde försvara kronan. Jag köpte det resonemanget och skrev flera artiklar om att kronan inte skulle falla. Jag hade fel.

Sjutton år senare, i augusti 2007, såg jag flera tecken som påminde om läget 1990, fast denna gång globalt. Jag skissade på olika scenarier och min magkänsla sa att allt pekade på en fullskalig finanskris. Trots det höll jag fast vid ett mildare huvudscenario. Min lärdom av den finanskris som följde blev att lyssna på magkänslan, den är ändå summan av alla tidigare erfarenheter.

### De bra besluten

**MATTIAS:** Att förutse när börsen är nära botten har varit betydligt lättare för mig. I backspegeln är det uppenbart, men när det händer målar alla upp krisscenarier. Det kan vara bra att ta ett steg tillbaka och tänka på hur det brukar kännas i de här perioderna. Man ska ju må lite dåligt, det ska kännas lite otäckt. De bästa aktieaffärerna brukar vara de när du mått lite illa när du köpt aktierna.

**VIKTOR:** Visst är det så. Min lärare i företagvärdering på KTH sa en gång: "Man

ska inte ta så mycket risk att man inte kan sova om nätterna. Men vill du bli rik ska du inte kunna sova om nätterna".

Och tajming är svårt. Förutsättningen för att göra bra aktieaffärer är att aktien är felprijsatt och att du ser värden som marknaden missar. Men även om marknaden har fel, vad är det som säger att det inte fortsätter så en tid?

**MATTIAS:** Man ska inte tro att det går att pricka toppar och botten. En kollega till mig sa alltid att bra analytiker är de som är för tidigt ute. Och de bästa analyserna jag har gjort är faktiskt de där jag först har haft fel i ett par månader.

**VIKTOR:** Hur mycket tålmod ska man då ha? Är hemlåxan gjord och aktien inköpt, men den faller i två månader, trots att inget fundamentalt ändrats, vågar man då köpa fler aktier? För i teorin är läget ännu bättre då. Samtidigt som risken är att man har fel igen.

**MATTIAS:** Det handlar om tidshorisont. Med en långsiktig portfölj kan jag stå ut om aktierna går ner under en period. Men att automatiskt "snitta ner sig" genom att köpa fler aktier, det tror jag inte på. Se då över analysen igen, håller

## "De bästa analyserna jag har gjort är faktiskt de där jag först har haft fel i ett par månader."

MATTIAS SUNDLING

## NÅGRA TUMREGLER FÖR AKTIEPLACERINGAR

- Ju mindre riskbenägen du är, desto lägre andel aktieandel bör du ha
- Ju större förmåga du har att bära eventuella förluster, desto högre andel aktier kan du ha
- Ju längre placeringshorisont du har, desto högre aktieandel kan du ha
- Sprid innehaven i enskilda aktier över flera sektorer, och komplettera gärna med fonder i andra geografier
- Placera högst 10 procent av ditt kapital i samma aktie i högst 4 favoritaktier, övriga aktier bör var för sig utgöra högst 5 procent

Källa: Handelsbanken

den? I takt med att jag blivit mer erfaren har jag i större grad velat avvika från marknads tro, för om alla säger samma sak är det redan inprisat i börskurserna. Men var förberedd på att du kan ha fel.

**VIKTOR:** Har du något exempel där du behövt vänta i flera år på att få rätt?

**MATTIAS:** Vid millenniumskiftet. Först sprack IT-bubblan och sen kom terroristattentatet den 11 september 2001. Det var panik på börsen och domedagsscenarier målades upp. För mig såg det ut som ett köpläge, men 2002 blev ett jobbigt år och aktiemarknaden bottenade först i mars 2003. Här gäller det att stå fast vid sin analys, börjar man vackla så kan det bli fel åt båda hållen.

### Tankar kring egna placeringar

**VIKTOR:** Jag är rätt riskbenägen, har lång tidshorisont och lägger inte fokus på börsens svängningar som är ett kortsiktigt mått på risk. Jag ser svängningar som ett nödvändigt ont för att få ta del av börsens långsiktiga potential.

**MATTIAS:** Jag är lite försiktigare nu då börsen gått upp extremt mycket de senaste 1,5 åren, men ser heller ingen bättre investering.

**VIKTOR:** Jag ser min privatekonomi som en helhet. Då jag bor i bostadsrätt och har bolån ser jag amorteringarna som ett räntesparande. Med många år kvar att arbeta har jag en trygg inkomstkälla i runt 40 år till, med ett kassaflöde som jag ser som en obligation. Därför väljer jag att ta hög risk i mina placeringar.

**MATTIAS:** Ja, i din ålder ska man kunna ta hög risk. För min del blev det lite omvänt. När jag började mitt vuxna liv så fick jag börja med att amortera och det fanns inte kapital för att köpa aktier. Nu när jag är äldre, jag fyller 60 år nästa år, så har jag istället ökat andelen riskfyllda tillgångar. Men det är ett högst personligt val utifrån mina förutsättningar. ■

Anställda i Handelsbanken följer strikta regler för värdepappersaffärer med till exempel minsta tid för innehav samt förhandsgodkännande i vissa fall.

# Vart är vi på väg?

2021 har varit ett spännande år på aktiemarknaden, och det är inte slut än. Vi tittar närmare på några av årets viktigaste trender och spanar in i nästa år.

Text: **Mats Nyman**, placeringsstrateg, Handelsbanken

## Tillväxtmarknader årets besvikelse

Det såg bra ut för tillväxtmarknaderna vid årets början 2021. Kina hade klarat pandemin bättre än många andra länder och återhämtningen var redan på god väg. Men det visade sig att viruset trots allt ledde till stora störningar i industriproduktionen och världshandeln. Och det som kanske påverkade aktiemarknaden mest var den kinesiska statens tuffa ingripanden mot ett antal snabbväxande sektorer, och de tilltagande problemen i den kinesiska fastighetssektorn. Resultatet har blivit att börserna i tillväxtmarknaderna gett mycket lägre avkastning i år än de i utvecklade ekonomier.

## Amerikanska börsen Teslafieras

Tesla har idag ett marknadsvärde på cirka tusen miljarder dollar. Värdeökningen i år, cirka 4 000 miljarder kronor, är ungefär lika stor som värdeökningen på Stockholmsbörsens samtliga bolag under samma tid. Amerikanska fondförvaltare som underviktat Tesla har blivit tvungna att köpa tillbaka aktien, något som drivit upp kursen ytterligare. Tesla är utan konkurrens den mest handlade aktien i USA och omsättningen i Teslaoptioner är 60 gånger större än hela Storbritanniens optionsmarknad. Till och med VIX-indexet, som mäter osäkerheten på optionsmarknaden i USA, påverkas. De enorma optionspositionerna och Elon Musks flitiga twittrande gör att aktien kommer fortsätta vara i blickfånget.



## Småspararna tar revansch

Småspararna fortsätter att flytta fram sina positioner med ökande inflytande på börsen. Unga aktiesparare blir allt fler och kvinnors aktieinnehav har ökat. I USA har privata aktiesparare allt mer fått de stora kapitalförvaltarna på defensiven. I januari attackerade småspararna blankande hedgefonder vilket resulterade i en 20-faldig uppgång i GameStop-aktien. Sociala medier och algoritmernas makt gör att momentum flyttar snabbt och det gäller för alla andra marknadsaktörer att hänga med. Småspararnas flöden i aktier och börshandlade fonder har tidvis varit så stora att det drivit hela börsen.



## Vinstökningar slår rekord

Företagens vinster har stigit snabbt och kraftigt efter den initiala coronakrisen. Under finanskrisen 2007-08 tog det ungefär fyra år för företagen att återgå till sin gamla vinstnivå. Den här gången tog det bara ett år, och under 2021 har vinstförväntningarna höjts lika mycket till. Därför har värderingen, P/E-talen, kommit ner något trots att börskurserna stigit rejält.



KRÖNIKA, MATS NYMAN

# Utsikter för 2022



**KAN BÖRSEN FORTSÄTTA** upp, eller är vi nära toppen? En av de största frågorna är vad som händer med räntorna. När inflationen började stiga i början av 2021 argumenterade centralbankerna för att uppgången var övergående. Nu är inflationen i USA långt över sex procent – den högsta på nästan 40 år. Löneökningarna har tagit fart mycket snabbare än väntat men de stora centralbankerna skyndar ännu så länge långsamt med åtstramningen. Skulle pris- och löneökningarna visa sig bli kraftigare och mer permanenta kan räntorna gå upp, vilket lär dämpa börssentimentet – om inte annat tillfälligt.

**EN VIKTIG DRIVKRAFT** för världens börser har varit att ränteplaceringar knappt ger någon avkastning alls. Även om de går upp något kommer de låga marknadsräntorna att prägla börsen även 2022. Samtidigt lär flödena till alternativa investeringar som fastigheter, private equity och infrastruktur fortsätta.

De flesta längre börsuppgångar har tre faser. Först går aktiekurserna upp på förbättrade framtidsutsikter, utan att vinsterna faktiskt stiger – så kallad multipel-expansion. Sedan tar vinsttillväxten fart, och aktiekurserna fortsätter att stiga. Det är där vi varit under 2021. I den tredje, sencykliska, fasen avtar vinsttillväxten, börsen stiger långsammare och P/E-talet (värderingen) faller. Ibland blir det då lite turbulent, men oftast är börstrenden fortsatt positiv. Med tanke på att den ekonomiska politiken fortfarande är kraftigt stimulerande är det inte omöjligt att nästa år blir typiskt sencykliskt med fortsatta uppgångar på finansmarknaderna.

**CORONAVIRUSET LÄR FORTSÄTTA** påverka börsen, och i synnerhet enskilda företag. Under 2021 har man kunnat se att restriktionerna allt mindre bestäms av virusets utbredning och allt mer av hur hög belastningen varit på värden. Om nya virusvarianter gör att

vaccinerade ändå blir allvarligt sjuka kan det bli nödvändigt med ytterligare restriktioner, till dess att vaccinen åter ger oss skydd. Samtidigt har många företag idag väl fungerande rutiner, så konsekvenserna för sysselsättning, produktion och vinster bör ändå bli mindre än tidigare. Dessutom kan en förnyad smittspridning leda till att åtstramningen skjuts på framtiden och att räntorna förblir låga längre, vilket gynnar aktie-marknaden.

Ekonomi kan också påverkas om utbudsstörningarna håller i sig. Delar av störningarna beror på att företag bunkrat för att säkerställa viktiga leveranser. När de känner sig tryggare kommer inköpen minska. Vissa råvarupriser har redan sjunkit, som på amerikanskt virke och kinesisk järnmalm. Men energiomställningen i Europa, i kombination med låga investeringar i energiförsörjning och växande efterfrågan, riskerar att leda till nya störningar under vintern. Även den nya virusvarianten omikron kan leda till utbudsstörningar. Den amerikanska arbetsmarknaden med rekordmånga lediga jobb och få arbetssökande är en annan orosfaktor.

**SLUTLIGEN ÄR UTVECKLINGEN** i Kina viktig för hela världsekonomin och för världens börser. Kan man mota covid-19 med mindre drakoniska åtgärder än idag gynnar det både världshandeln och övriga länder i regionen. Färre nya regleringar av teknologisektorn skulle också leda till högre börsvärdering och ökade kapitalinflöden. Allra viktigast blir förmodligen hur Kina hanterar krisen i fastighetssektorn. Lyckas man upprätthålla förtroendet hos konsumenterna finns det goda chanser att Kinas ekonomi fortsätter växa och att börsen där tar fart igen. ■

## Att hålla koll på 2022

- Inflation och räntor
- Företagens vinstutveckling
- Utbudsstörningar och flaskhalsar
- Kina - regleringar och fastighetsmarknaden

Olle Svensk, vd Embellence

## ”Vi sitter på en skattkista”

Konsumentbeteende är något av Olle Svensks kärnämne. Som vd för inredningsföretaget Embellence letar han efter platser i hem och hotell där folk vill spendera mer pengar. Han har hittat flera.

Text **Ingrid Kindahl** Foto **Kristina Sahlén**

**EMBELLENCE ÄR RELATIVT** nytt på börsen, sprunget ur Boråstapeter, ett anrikt svenskt företag som sitter på en riktig skattkista: 17 000 tapetmönster. En del av dem är flera hundra år gamla. För tre år sedan blåste företagets designers nytt liv i tapeten ”Rosenvinge” från 1564. Erik XIV var kung i Sverige och både Shakespeare och Galileo föddes det året, om någon undrar.

– Våra designers satte varsamt en ny färgpalett på ett anrikt mönster och så blev Rosenvinge en bästsäljare, konstaterar Olle Svensk.

Så vad är egentligen utveckling i tapetbranschen? Om tycke och smak ändras så pass lite. Embellence vill fördubbla omsättningen till 2025. Planen är att växa med 15 procent per år, varav 3-5 procent organiskt, resten genom förvärv. Det handlar om att ta andelar på befintliga marknader som Norden, Storbritannien, Tyskland, Frankrike och Italien – och hitta nya. USA hägrar, där har Embellence redan i dag verksamhet, men tillväxtpotentialen är stor.

– Vi ska förstås öka försäljningen utanför Norden, där vi redan är starka.

Sen handlar det om att ta fram skattkistan med alla mönster och fundera över hur de kan användas – förutom till tapeter. Embellence har redan börjat investera i textilier och mattor. När denna intervju görs har Olle Svensk just säkrat förvärvet av mattväveriet Dalaslöjden i Falun. Köpet är ett komplement till det tidigare förvärvet av Pappelina, ett företag som säljer de mattor som Dalaslöjd väver.

**MAN KAN OCKSÅ** trycka tapetmönster på tyger, exempelvis soffkuddar, sängkläder och gardiner och enligt Olle Svensk går nu trenden mot att kunderna vill ha samma mönster på väggar, mattor, kuddar och sängkläder.

Vilka är kunderna då? Svenska är exotiska på en punkt, berättar Olle Svensk.

– Vi är nog de enda i världen som i så stor utsträckning sätter upp våra ▶

### OLLE SVENSK

vd för Embellence.

**BAKGRUND:** 54 år. Tidigare på olika chefsposter inom Electrolux och Sanitec.

**UTBILDNING:** Marknadsföring, juridik och ekonomi men inte avslutat någon utbildning.

**FAMILJ OCH FRITID:** Bor i Stockholm, har två utflugna barn. Gillar matlagning, att umgås med familj och vänner, och lantstället i Östergötland.









tapeter själva. Alla andra anlitar någon kunnig.

Och denna någon är ofta inte en målare, utan snarare designer eller arkitekt – alltså kvalificerade inköpare. Det är vanligt att slutkunden lägger ut hela heminredningsuppdraget på en sådan konsult.

– Och då är det den kundgruppen vi måste bearbeta. De kräver kvalitet och mycket service. Över huvud taget måste vi anpassa vår affärsmodell efter marknaden. Den färgfackhandel där svensk-

arna köper sina tapeter finns till exempel inte i Italien – där jobbar vi med agenter och återförsäljare av exklusiva möbler. säger Olle Svensk.

**GENERELLT ÄR HEMINREDNING** en bra industri att vara i, anser han. Medelklassen i hela Europa och USA vill gärna satsa pengar på sina hem, och det behöver inte vara billigt. Premiumprodukter ligger i tiden och det har inte varit några problem för Embellence att kompensera sig för de höjda priserna på insatsvaror som följt på pandemin i världen. Nej, folk vill investera i sitt välbefinnande, inte bara hemma. Arbetsgivare lockar med ombonade miljöer och boutiquehotellen med avantgardistisk design.

– Samtidigt som vi levererar mer till alla olika typer av kunder, funderar vi över vilka delar av hemmet eller hotellrummen som folk vill satsa ännu mer på.

Vi har identifierat ett par, säger Olle Svensk.

Det handlar om fönster med gardiner och gardinstänger i privathemmen och hotellens badrum där kaklet ofta kombineras med en tapet i häftig design.

– När det gäller förvärv tittar vi på kategorier som angränsar till tapeter. Det finns gott om företag att köpa. Det ska vara varumärkesdrivna bolag inom mönsterbaserad inredning, och vi för diskussioner med flera i Europa. De ägnar sig exempelvis åt soffor och sofftyg, tapeter med konstverk på, tapetmönster som går att trycka på sidan. Vi arbetar just nu med en galleria i Italien som vill ha tapeter på väggar, tak och golv. Det tycker vi om. Med rätt uttryck och rätt varumärke finns det kunder som vill köpa, säger Olle Svensk.

Kravet på uppköpskandidaterna är att de ska ha starka bolagsledningarna som vill vara kvar efter förvärvet och ha en god underliggande tillväxt.

**DIGITALISERINGSTRENDEN** märks även hos Embellence. För även om ett mönster från 1564 kan återanvändas betyder inte det att tiden står still när det gäller produktionen. Köpet av det italienska företaget Wall & Decò innebär att Embellence fick tillgång till ett starkt varumärke och avancerad design – men produktionsplattformen och it-strukturen behövde förnyas. Nu har man moderniserat produktionen, bland annat med en helt ny digitaltryckplattform. Parallellt har man också arbetat med olika digitaliseringsprojekt riktade mot konsument. Nyligen lanserades en app som kunden håller mot sin vägg och som visar hur olika tapetmönster tar sig ut. Idén kom från studenter på Chalmers som ringde Olle Svensk och föreslog ett samarbete.

– En fördel, bortsett från att vi slipper tapetkatalogerna, är att kunderna är betydligt säkrare när de gör sina inköp. Då blir de nöjdare, säger han. ■

Denna artikel är skriven av en journalist och helt fristående från Handelsbankens analys av bolagets aktie.

## EMBELLENCE

	2020	2019
Omsättning, Mkr	569,9	594,3
Rörelseresultat, Mkr	66,0	66,9
Rörelsemarginal, %	12,5	11,3
Vinst per aktie, kr	2,02	2,35

Källa: Embellence



# Hög risk och viktigt att vara snabbfotad

Det skapas många spännande bolag i Sverige och ett hundratal av dem är nya på börsen i år, men långt ifrån alla lyckas. Hur väljer man rätt småbolag att placera i?

Text **Christian Brunlid**, fondförvaltare, Handelsbanken Fonder

**SVERIGE LIGGER I** framkant inom innovation och företagande. Entreprenörer plockar tidigt upp samhällstrender. Ett gynnsamt affärsklimat, en väl fungerande kapitalmarknad och en infrastruktur som ger rätt förutsättningar för att goda idéer blir till färdiga produkter eller tjänster är några förklaringar.

För den som vill investera i mindre bolag krävs det mer egen analys, då bolagen inte är lika genomlysta på marknaden. Samtidigt finns det större möjligheter att skapa värde och investera när bolagen är inne i intressanta skeenden.

**GENOM ATT DELTA** i riktade emissioner eller som ankarinvestering vid börsnoteringar har en aktivt förvaltd fond ofta både större och unika möjligheter att investera i ett tidigare skede än privatpersoner. En våg av börsnoteringar har sköljt över Sverige i år, med över 100 nya noterade bolag. Vi har tittat på många av dem men deltagit selektivt. Värderingarna är höga på sina håll och därför är det viktigt att vara kräsen.

Framtidsutsikterna för riktigt små bolag är naturligt mer osäkra då de i större utsträckning är beroende av enstaka kunder, eller ett fåtal tjänster eller produkter. Samtidigt är entreprenörsandan ofta stark. Nyckeln vid nyinvesteringar är att utöver en övertygelse om affärsmodellen även se till sånt som vem som leder företaget, hur den finansiella situationen ser ut, vilka huvudägarna är och om de kan skjuta till mer kapital om det behövs.

Två exempel på lyckosamma nyinvesteringar under hösten är plattformsbolaget Truecaller där vi var ankarinvestering, och en riktad nyemission i Vestum som förvärvar och utvecklar bygg- och infrastruktur företag. Vi ser mycket positivt på riktade emissioner, då kapitalet vi satsar oftast kommer snabbt i arbete för expansion av verksamheten.

**FÖRUTSÄTTNINGARNA** under pandemin har varit förhållandevis goda för svenska småbolag, mycket tack vare en hög nivå av digitalisering. Relativt billig finansiering är en anledning till de många förvärven bland mindre bolag och företag med en förvärvsdriven affärsmodell, som Indutrade, Lifco och Adlife, har utvecklats starkt.

Hyreshöjningar i kombination med låga finansieringskostnader gör även fastighetsbolag attraktiva. Corem som idag är ett av våra största innehav har trygga, stabila kassaflöden. Däremot har vi minskat innehaven i gamingbolag som under 2020 var en klar favorit på börsen och covidvinnare.

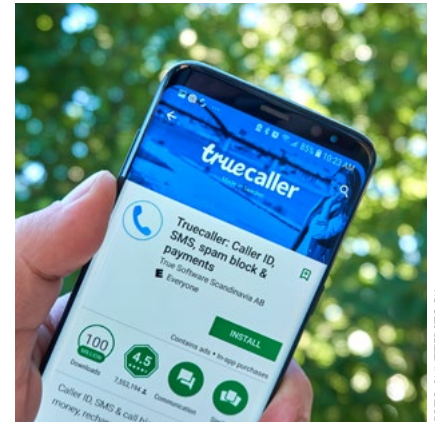
På lång sikt tror vi mycket på medicinteknikbolag som bidrar till digitalisering och effektivisering inom sjukvården. Två exempel är Surgical Science med sin mjukvara för robotkirurgi som används för utbildning genom virtuella operationer i en verklighetstrogen miljö, och Bico, ett snabbväxande bioteknikbolag. Nyhetsflödet kring flera av fondens medicinteknikbolag kan bli spännande framöver.

Andra områden där det satsas stort är

infrastruktur, automation och energiförsörjning. Tekniska konsulter som Sweco och Afry är intressanta bolag inom det temat, och även konsultbolaget Rejlers.

Då risken är högre i mindre bolag behöver man vara snabbfotad, och inte rädd att avveckla innehav som utvecklas svagt. Mycket handlar om att satsa på rätt bolag vid rätt tidpunkt. Och att vara uppmärksam på risker som på kort tid kan stjälpa avkastningen i en aktie.

Vi lägger vikt vid att vara disciplinerade och följa upp bolag, både de företag vi investerat i och tänkbara avbytare. De på avbytarbänken ska vara väl genomgångna för att snabbt kunna köpas in vid rätt marknads läge eller när nyheter presenteras som förändrar vår syn på aktien. ■



15

FOTO: SHUTTERSTOCK

## SVENSKA SMÅBOLAG

Morningstar rating™	★★★
Avkastning, 2021*	25,6 %
Avkastning, 5 år*	153,4 %
Förvaltningsavgift	1,5 %
Riskenivå	6/7
Valbar inom Premiepension	Ja
Hållbarhetsbetyg**	

\* t.o.m. 2021-12-31

\*\* Morningstar Sustainability Rating

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fullständiga informationsbroschyrer, fondbestämmelser och faktablad hittar du under respektive fond i fondkurslistan på handelsbanken.se/fonder

# Effekterna av COP26

Målet om att begränsa klimatförändringarna till 1,5 grad lever, men det råder delade meningar om klimatmötet i Glasgow blev en succé. Varför var COP26 så viktigt? Och vilka slutsatser kan man dra?

Text **Karin Askelöf**, hållbarhetschef och **Patric Lindqvist**, förvaltare, Handelsbanken Fonder

**NÄR PARISAVTALET SKREVS** under för fem år sedan var ambitionen att hålla globala klimatmöten vart femte år, för att följa upp effekterna av genomförda åtgärder och spänna bågen ytterligare.

Förhoppningen inför klimatmötet i Glasgow i november var att hålla liv i målet om en begränsning av den globala uppvärmningen till 1,5 grader.

Så blev mötet en succé eller ej? Av priset på utsläppsrätter för koldioxid att döma är svaret – ja. Media ger däremot en blandad bild av mötet, och det är naturligt att ingen blir helt nöjd när 200 länder ska enas. Med de åtaganden som olika länder gjort inför och under COP26, så beräknas uppvärmningen hamna på en nivå om ungefär 1,8 grader, en tydlig förbättring mot nivåerna innan

mötet. Men vi är försiktigt positiva och tror att det med utveckling av ny teknik kan gå snabbare och trots allt är möjligt att nå 1,5-gradersmålet.

**FRÅN DE FORMELLA** förhandlingarna finns en hel del att ta med sig. Nu pratar de flesta bara om 1,5-gradersmålet, vilket kan ses som att ambitionerna höjts. Och de första delmålen ska uppfyllas till 2030. Dessutom beslutades att hålla klimatmöte varje år för att se över vad som åstadkommit, öka takten i omställningen och skruva upp målen ytterligare.

För första gången nåddes enighet om att kol och fossila bränslen ska bort, även om det blev en del diskussioner om

formuleringarna. Ett annat framsteg var ett gemensamt detaljerat regelverk för redovisning av klimatmål, en förutsättning för att jämförelser och handel med utsläppsrätter mellan länder ska fungera. Och 12 av de 15 länder som släpper ut mest koldioxid har gjort åtaganden om nettonollutsläpp, många med ambitionen att bli klimatneutrala till 2050.

**FRAMSTEG GJORDES ÄVEN** kring finansiering av klimatåtgärder i utvecklingsländer. Då utvecklade länder bär stort ansvar för de utsläpp som lett till dagens klimattutmaningar är det rimligt att dessa både ska bidra till att fattigare länder kan utvecklas med hjälp av gröna energilösningar istället för fossila bränslen, och till finansiering av samhällsanpassningar i de värst drabbade länderna.

Vår övertygelse om att efterfrågan på förnybar energi kommer öka dramatiskt står fast, och nu ökar fokus på energieffektivitet och att energilagring blir en naturlig del av elnät och transport-system.

Minst lika viktigt är det som avhandlades vid sidan av de formella förhandlingarna. Näringsliv, politiker och andra intressenter fick en chans att sammanstråla, förhandla och enas i egna initiativ. Avskogning är en het potatis då till exempel regnskogarna fångar in och omvandlar mycket av den koldioxid som släpps ut. Redan när toppmötet inleddes kom åtaganden från flera viktiga länder – däribland Brasilien som hittills skövlat betydande delar i Amazonas – om att helt stoppa avskogningen senast 2030.

En annan sådan överenskommelse är Global Methane Pledge. Metangasutsläpp har 20 gånger så stor effekt på uppvärmningen som koldioxid. Ett

**”12 av de 15 länder som släpper ut mest koldioxid har gjort åtaganden om nettonollutsläpp.”**



Karin Askelöf

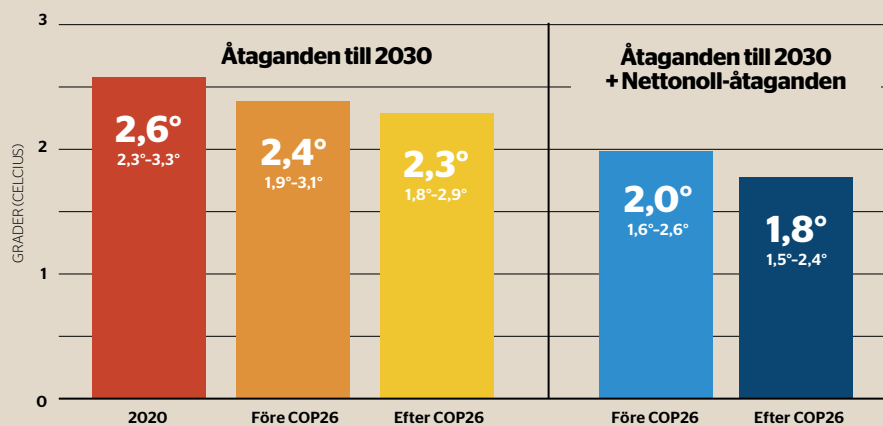


Patric Lindqvist

16

## FRAMSTEG MED NYA ÅTAGANDEN

Global uppvärmning (skattning år 2100 jämfört med förindustriell tid)



Källa: Carbon Brief





USA:s Klimatsändebud John Kerry på klimat-toppmötet i Glasgow.

längre sikt kan samarbetet vara positivt för till exempel solkraftsektorn, där det idag finns betydande importtullar för de kinesiska bolag i solsektorn som vi investerat i.

**NU MÅSTE KONKRETA** beslut fattas på hemmaplan i alla länder. USA:s infrastrukturpaket med investeringar i elnät, elektrifierade fordon och elbilsaddning är en viktig pusselbit. Nästa steg i USA är planen Build Back Better som ska godkännas i senaten. Den innehåller bland annat satsningar på ren energiteknologi och klimatinvesteringar under tio år framåt.

Kina står idag för de allra största utsläppen. Under hösten har vi sett hur klimatförändringarna har skapat en energikris i landet, och regleringar för elkonsument har införts i varje provins för att hushålla med elen.

Trots att en stor del andel av Kinas energiproduktion i dagsläget utgörs av kolkraft står landets ledning fast vid åtagandet om att bli koldioxidneutrala till 2060. Det gör att såväl städer som regioner tävlar om att vara grönast. Men

på många håll minskas förbrukningen av energi genom nedstängning av energiintensiv industri, så till viss del står valet mellan tillväxt och klimat.

Elbristen har även lett till långtgående förändringar på kraftmarknaden och viss

avreglering i prissättningen. Lågkostnadsalternativ som solenergi blir än mer lönsamma och energiintensiv industri har fått kraftiga incitament att energieffektivisera.

**DE KOMMANDE TOLV** månaderna får utvisa om länder kan fatta konkreta beslut och börja leverera på sina löften. För finansmarknaderna är detta avgörande, då de ofta ser på politiska löften med viss skepsis. Vår förhoppning är att det i vissa fall kan gå snabbare än väntat, till exempel vad gäller utfasningen av kolkraft i Europa. ■

hundratals länder skrev under på att minska metangasutsläppen, vilket kan få effekt även på kort sikt. Exempel på intressanta investeringar inom detta område är företag som samlar in metangas från soptippar för att omvandla den till naturgas.

Teknologisk utveckling är en förutsättning för att nå 1,5-gradersmålet. Därför är initiativ som Breakthrough Agenda, som ska skapa nya förutsättningar för teknologikutvecklingen, ytterligare ett viktigt steg. Teknologier som är i sin linda som nyttjandet av vätgas och att fånga in koldioxid behövs för att accelerera omställningen. Och dessa är spännande investeringsområden.

**INITIATIVEN BÖRJAR OCKSÅ** mer och mer komma på företagsnivå. Många aktörer går ihop för att skapa nya, hållbara marknader. First Movers Coalition är ett initiativ som bland annat handlar om att skapa efterfrågan inom områden där utsläppsminskningar är mer komplext. Företagen åtar sig att köpa fossilfria alternativ inom exempelvis lastbilstransporter, shipping och flyg-

transporter. På så sätt skapas affärsmässiga förutsättningar för att minska utsläppen.

Det kan vara genom att köpa minst tio procent fossilfritt stål eller att minst fem procent av flygbränslet i transporterna skall vara förnybart. Det kan låta som låga tal, men fullt utbyggt skulle det kunna tiodubbla efterfrågan på förnybara bränslen. Dessutom visar det att aktörer i hela värdekedjan är villiga att ta en aktiv del i klimatomställningen.

**SLUTLIGEN HAR ETT** antal bilaterala avtal träffats. En milstolpe var att Kina och USA vill samarbeta kring klimatet, och att de identifierade ett antal områden där man vill agera gemensamt framåt. Ett erkännande av IPCC-rapporten och deras åtaganden om nettollutsläpp poängterades. Dessutom gjorde man åtaganden att minska metangasutsläppen, även om Kina står utanför Global Methane Pledge. På

**”Teknologisk utveckling är en förutsättning för att nå 1,5-gradersmålet.”**



# Aktier att sova lugnare med

18

Är du orolig för börsfall, men vill samtidigt inte lämna aktiemarknaden? Ett alternativ kan vara att köpa mer motståndskraftiga aktier med lägre risk.

Text **Peter Engstedt**, placeringsstrateg, Handelsbanken



**Peter Engstedt**

**SEDAN STOCKHOLMSBÖRSEN** bottnade i början av pandemin i mars 2020 har den fördubblats i en förhållandevis stabil klättring. Rekylerna har varit relativt små, oftast koppelade till oro kring covid-19 eller ökad inflation och risken för stigande räntor. I normalfallet är stabila marknader en positiv signal. Kraftiga nedgångar inträffar sällan på en lugn marknad och den efterföljande avkastningen brukar vara högre när kursrörelserna är små än när börsen svänger kraftigt. Med det sagt har volatiliteten ökat på senare tid samtidigt som värderingen är relativt hög, även om kraftigt höjda vinstprognoser det senaste året faktiskt gjort börsen något mindre ”dyr”. Dessutom är det lite som talar för att vinstprognoserna kommer kunna fortsätta driva

börsen i samma utsträckning som under det senaste året.

Externa chocker – som nya virusmutationer, oväntade handelskonflikter eller finansiell turbulens – är svåra att förutse och som bekant kan börsen sjunka kraftigt på relativt kort tid när dessa inträffar. Till exempel föll några av Stockholmsbörsens storbolag med 70-80 procent under finanskrisen 2007-2008 och runt 40 procent i samband med coronautbrottet i början av 2020.

**EN SITUATION SOM** många sparare kan känna igen sig i är att man är orolig för börsfall, men samtidigt inte vill lämna aktiemarknaden då det är mycket svårt att i dagsläget få en rimlig avkastning på andra sätt. Ett första steg för att mildra dilemmat kan vara att se över risknivån och kanske sälja av en del aktier eller

aktiefonder. Många placerare tenderar att ha en för hög andel aktier i förhållande till sin riskprofil efter en längre period av börsuppgång. Ett annat alternativ, eller komplement, kan vara att byta till mer motståndskraftiga aktier med lägre risk.

Vi har satt ihop en lista med aktier som borde klara sig förhållandevis väl vid en generell börsnedgång, men som vi även tror kan gå bra om börsen fortsätter upp. De tre kriterier som vi ställt upp är att aktien ska ha låg kursrörlighet (volatilitet), hög och/eller stabil direktavkastning och en positiv rekommendation från våra aktieanalytiker (Behåll eller Köp).

**FINANSMARKNADEN MÄTER OFTAST** risk genom volatilitet, vilket är standardavvikelsen i aktiens avkastning och alltså beskriver hur mycket aktiekursen svänger. I ett första skede valde vi de aktier på Stockholmsbörsen som haft lägst volatilitet under de tre senaste åren. Bland dessa återfinns storbanker, telekomoperatörer, ett antal dagligvarubolag samt flera fastighets- och investment-





## DIREKTAVKASTNING PROGNOSE

	2021p	2022p
AstraZeneca	2,5	2,6
Axfood	3,1	3,2
Cloetta	4,0	4,4
Essity	2,4	2,6
Industrivärden	2,5	2,6
NCC	4,1	4,9
Skanska	3,8	3,9
Swedbank	7,0	5,3
Tele2	6,4	6,4
Telia	5,8	6,0
Genomsnitt	4,2	4,2

Beräknade på prognoser från Factset för 2021, respektive aktiernas stängningskurs den 13 december 2021.

bolag. Många bolag som är relativt oberoende av konjunkturen, till exempel AstraZeneca, Axfood och Essity finns förstås med, men även några industriföretag som ABB, Assa Abloy och Holmen samt flera byggbolag.

**EN ANNAN FAKTOR** som avspeglar en lägre risk i en aktie är att den ger en hög och stabil utdelning. En hög direktavkastning tyder ofta på en stabil balansräkning och intjänning, och innebär därmed ett visst skydd mot större kursfall. Inte helt oväntat finns många av de stabila högutdelarna även med högt upp på listan över aktier med låg volatilitet. För att kvalificera sig till vår lista vill vi att direktavkastningen dels förväntas vara stabil, dels väntas uppgå till minst 2,5 procent för 2021-22, men gärna uppåt 4-5 procent.

Slutligen vill vi att våra aktieanalytiker har en positiv syn på aktien i

allmänhet och att listan innehåller bolag från flera olika branscher för att sprida riskerna. Således sällar vi bort dem med en negativ rekommendation, även om de andra parametrarna ovan motiverar att tio aktier ska vara med.

Vår slutliga lista över bolag att sova bättre med även i turbulenta tider består då av: AstraZeneca, Axfood, Cloetta, Essity, Industrivärden, NCC, Skanska, Swedbank, Tele2 och Telia. Den genomsnittliga direktavkastningen för dessa tio aktier uppgår till drygt 4 procent.

Ett alternativt sätt att få exponering mot bolag som ger hög utdelning och inte svänger så mycket är via den börshandlade fonden XACT Norden Högutdelande (Criteria) som följer strategin att bara investera i nordiska högutdelande bolag med stabil kursutveckling. ■

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fullständiga informationsbroschyrer, fondbestämmelser och faktablad hittar du under respektive fond i fondkurslistan på [handelsbanken.se/fonder](https://handelsbanken.se/fonder)

# Fondtips

Till våra fondtips väljer vi just nu fonder som bör gynnas av de snabba förändringarna i ekonomin, samtidigt som de bedöms ha stor långsiktig potential. Hållbar Energi gynnas av ökade investeringar efter klimatmötet i Glasgow. Både Europa Småbolag och Svenska Småbolag är väl positionerade när den ekonomiska återhämtningen går in i en mognare fas.

Fondtipsen är valda ur Handelsbankens fondsortiment. Urvalet baseras på Handelsbankens analys och tidshorisonten är 3-6 månader. Ansvarig för tipsen är Mats Nyman, placeringsstrateg, Handelsbanken.

Våra placeringstips är tänkta som ett komplement till en basportfölj med god riskspridning.

## EUROPA SMÅBOLAG

- Fortsatt goda utsikter för återhämtning på Europas aktiemarknader
- Placerar i europeiska små och medelstora bolag med hög tillväxt och sunda affärsmodeller

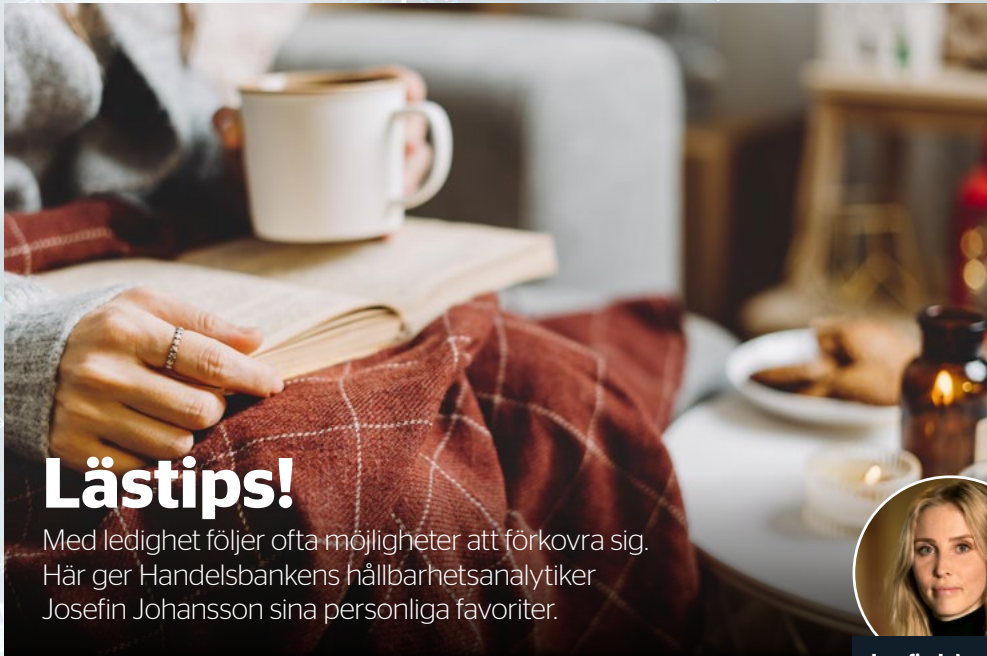
## HÅLLBAR ENERGI

- Ökat fokus på investeringar för att nå framtida klimatmål gynnar bolag som bidrar till lösningarna
- Placerar globalt i bolag med renodlat hållbarhetsfokus

## SVENSKA SMÅBOLAG

- Mindre bolag är väl positionerade i ett läge när återhämtningen går in i en mognare fas
- Placerar i små och medelstora noggrant utvalda svenska bolag

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fullständiga informationsbroschyrer med fondbestämmelser och faktablad hittar du under respektive fond i fondkurslistan på [handelsbanken.se/fonder](https://handelsbanken.se/fonder)



## Lästips!

Med ledighet följer ofta möjligheter att förkovra sig. Här ger Handelsbankens hållbarhetsanalytiker Josefin Johansson sina personliga favoriter.

Foto: Shutterstock



Josefin Johansson



I boken **Green Swans** utforskar **John Elkington**, som ibland kallas för "The God-father of Sustain-

ability", hur kapitalismen behöver förändras för att bidra till att lösa de problem vi står inför just nu. Med hjälp av fallstudier, verkliga exempel och framväxande teknologier visar Elkington hur "fula ankungar" i dagens värld kan förvandlas till morgondagens världsräddande "gröna svanar". En bok för den som vill lära sig mer om lösningar på de stora problemen.



Kan en vinstdrivande organisation också ha positiva samhällseffekter? Vad är ett ansvarsfullt bolag? Det är

två frågor som finansprofessorn **Alex Edmans** tittar närmare på i boken **Grow the Pie**. Där han, baserat på statistik och exempel från verkligheten, menar att vinst inte måste utesluta socialt värdeskapande för företag. Det verkar snarare så att företag som drivs med syftet att skapa samhällsnytta är mer framgångsrika över tid, även i finans-

liella termer. Boken utmanar gamla sanningar, och även om man fortfarande inte kan både ha kakan och äta den, visar Edmans hur man kan göra hela kakan större.



I boken **The New Climate War** skriver forskaren **Michael E. Mann** att det är hundra företag som står

för 71 procent av de globala utsläppen av växthusgaser. Företag som enligt författaren inte tagit något ansvar för detta,

och som fortsätter att avleda uppmärksamheten genom att lägga allt ansvar på individen. Mann lägger fram en plan för att tvinga regeringar och företag att vakna och göra de förändringar som krävs. Boken ger ett intressant perspektiv på klimatdebatten, och även om den inte kan placeras i *feel good*-kategorin ger den hopp om att vi har verktygen för att stävja klimatförändringarna. Samt kanske ge lite lindring för det dåliga samvetet för den där flygresan eller köttbullarna på julfbordet.



En podd som ofta är på i mina lurar är miljöprogrammet

**Klotet** från vetenskapsradion. Programledaren **Niklas Zachrisson** och ett antal reportrar utforskar aktuella miljöfrågor, intervjuar forskare och andra experter. Ur ett vetenskapligt perspektiv belyser de varje vecka ett utvalt tema, som hur jättelika dammsugare ska städa bort koldioxid från atmosfären. En podd som oroar, roar och utbildar. ■

### ANSVARIG UTGIVARE

**Mikael Forssén**,  
Savings & Pension,  
Handelsbanken Capital Markets

### KONTAKT

Om du inte vill ha tidningen framöver meddelar du oss på [fokusplaceringar@handelsbanken.se](mailto:fokusplaceringar@handelsbanken.se) eller via ditt bankkontor. Har du flyttat? Kontakta ditt Handelsbankskontor för att få tidningen till rätt adress.

### REDAKTION HANDELSBANKEN

**Åsa Persson**  
**Mikael Forssén**  
**Kaj Kärki**  
**Mats Nyman**  
**Charlotte Wadell**

### MEDVERKANDE

**Karin Askelöf**, hållbarhetschef, Handelsbanken Fonder  
**Christian Brunlid**, förvaltare, Handelsbanken Fonder  
**Viktor Carlson**, placeringsstrateg, Handelsbanken  
**Josefin Johansson**, hållbarhetsanalytiker, Handelsbanken  
**Peter Engstedt**, placeringsstrateg, Handelsbanken  
**Ellinor Hult**, förvaltare, Handelsbanken Fonder  
**Patric Lindqvist**, förvaltare, Handelsbanken Fonder  
**Mats Nyman**, placeringsstrateg, Handelsbanken  
**Astrid Samuelsson**, förvaltare, Handelsbanken Fonder  
**Mattias Sundling**, aktiestrateg, Handelsbanken  
**Helena Trygg**, analytiker, Handelsbanken Fonder

### PRODUKTION

Splay One  
**REDAKTÖR** Johan Widmark,  
[johan.widmark@splayone.com](mailto:johan.widmark@splayone.com)

**FORMGIVNING** Markus Edin

**TRYCK** BrandFactory, 2021

**PAPPER** Tom&Otto Silk, Amber Graphic

**OMSLAGSFOTO** Shutterstock  
Eftertryck tillåts om källan anges.  
Denna trycksak är klimatkompenserad. ISSN 1650-234