



Veckobrev:

Stöden biter inte – whats next?

2020-03-17

Carlsquare

Anders Elgemyr och Bertil Nilsson

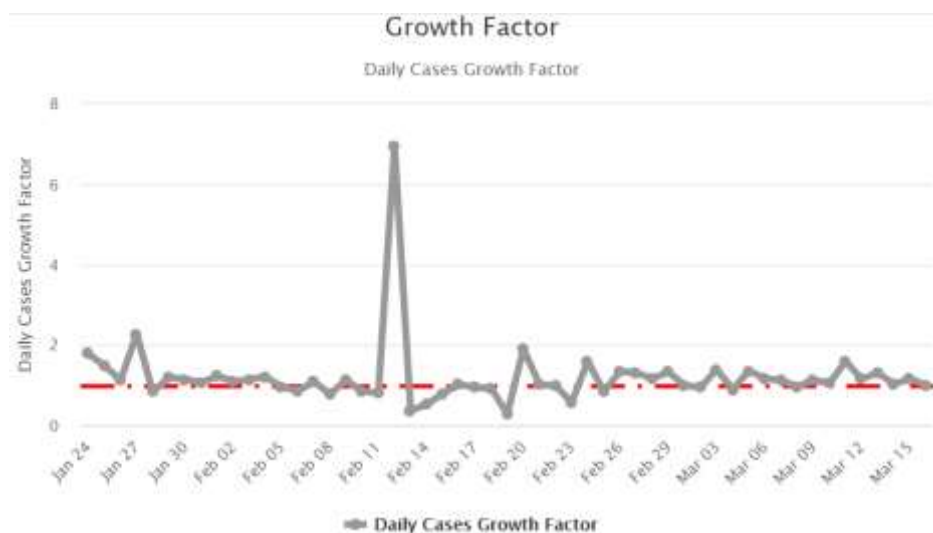
www.carlsquare.com

Stöden biter inte – whats next?

- Trots enorma stöd, nollräntor och finansiella stöd så fortsätter börserna att falla. Hela uppgången sedan Trump blev president är nu i praktiken borta. Inget börsfall har skett så snabbt som detta.
- Coronaviruset är en sak men det är den massiva nedstängningen av ekonomin som drar ner förväntningarna. Det finns bara en sak som kan läka detta, och vi är helt övertygade om att den medicinen också kommer att hjälpa och det är tid.
- Sverige tycks välja en egen väg i bekämpningen av Coronaviruset. Spelar regeringen rätt så kommer vi ut bland de första länderna på andra sidan. Om de spelar fel kommer de att få bära en stor skuld framöver.

Även om regeringen och folkhälsomyndigheten inte talar klarspråk är det rätt uppenbart att Sverige och Storbritannien väljer en egen väg i bekämpningen av Corona-viruset. Eftersom vi ändå inte kan gömma oss, så är det lika bra att låta viruset skölja igenom populationen. Tanken är att när 60 procent har smittats, skapas en immunitet i samhället och viruset försvinner

De asiatiska länderna spelar mer säkert och vill hålla nere sjukdomen till ett minimum för att spara liv.



Grafen visar tillväxten i antalet smittade fall i världen, så bra som nu den underliggande statistiken är. Den visar i vilket fall att tillväxten för viruset just nu hålls tillbaka,

vilket är en positiv faktor för den globala hälsoapparaten som hinner ta hand om merparten av de svårt sjuka.

Nedsidan med denna graf är att för att hålla nere spridningen så måste hela världsekonomin ner på sparlåga. Endera får viruset spridas i svag takt och vi blir successivt immuna, eller så får vi hoppas på ett snabbare genombrott för vaccin än de 12-18 månader som det just nu talas om.

Ett fungerande vaccin inom överblickbar tid är just nu den enskilt viktigaste faktorn för börserna.

Under tiden tillämpar olika länder olika strategier och där särskiljer sig just nu Storbritannien och Sverige med att ha en politik som är mer inriktad mot att inrikta resurserna på spridning inom världen och mindre på att stoppa smittspridning inom samhället. Ett exempel är att Sverige till skillnad från nästan alla andra länder i Europa (endast Storbritannien och Lettland håller uppe tillsammans med Sverige, Finland och Tyskland delvis) inte stänger ned sina skolor. Kritiken är massiv så frågan är om Storbritannien och Sverige verkligen orkar stå emot trycket.

Tiden får i vilket fall som helst visa vilken strategi som är korrekt. Det verkar som experterna är oeniga och vi har absolut ingen åsikt om det medicinska läget. Men vi konstaterar att om Sverige spelar rätt kommer vi ut som ett av de första länderna som kan komma tillbaka till normal produktion och ut ur den kommande lågkonjunkturen

Det gäller bara att Coronaviruset inte kan drabba samma person två gånger, vilket kinesiska och japanska rapport påstår, för då har vi bundit ris till egen rygg.



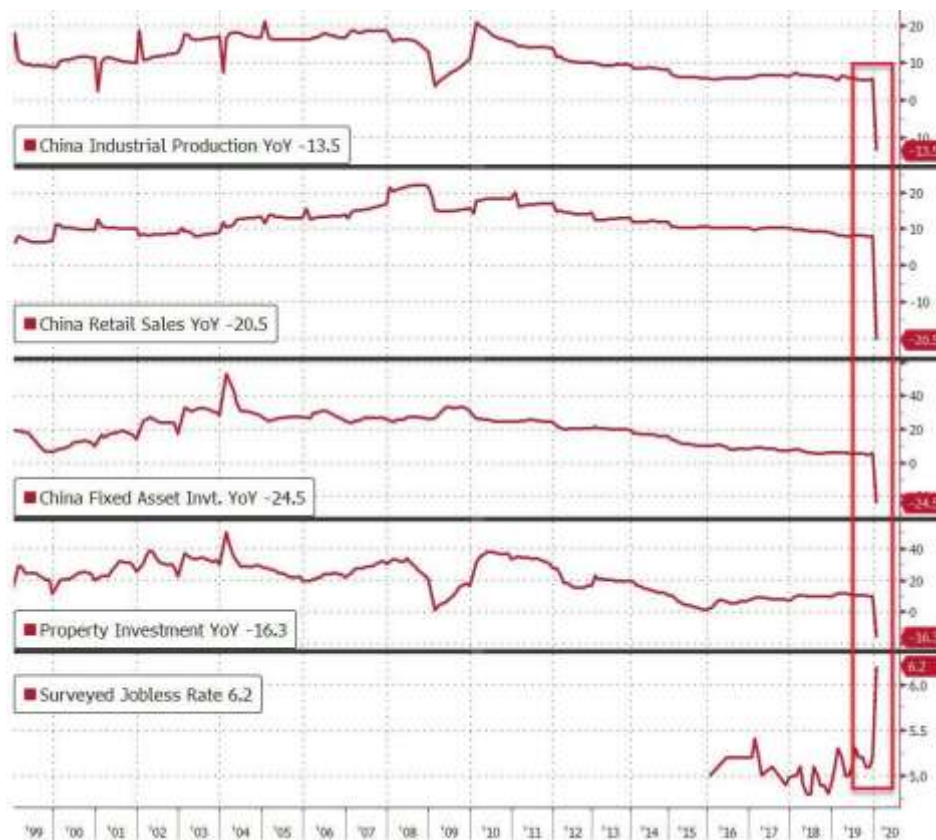
Vår initiala målkurs på S&P 500 med 200 veckors glidande medelvärde är uppnådd och överträffad.

Man kan dra en linje från topparna 2016 och nå gårdagens botten. Alternativt går det att dra en horisontell linje och se att vi snart är tillbaka där Trump tillträdde som president. Innebär detta exit Trump som många på vänsterkanten nu ropar om? Det vet vi inte ännu men detta är också en period när folk kommer att ropa efter starka ledare.

Vi saknar fortfarande den samordnade aktionen från G7 eller G20-länderna, men det är tydligt att Coronaviruset slår in kilar mellan länderna och inte förenar dem. Detta trots att Coronaviruset rimligen borde ses som en gemensam yttre fiende. Även detta talar för att enskilda länder kommer att gynna starka ledare.

Det har kommit en breddsida med Kina-siffror som var ytterst dåliga. De var också långt sämre än analytikerna räknat med. Men då ska man också ha i minnet att analytikerna måste gissa på både rätt siffra och vilken justerad siffra som myndigheterna vill visa upp.

Stöden biter inte – whats next?



Source: Bloomberg/Zerohedge

Industriproduktion, detaljhandel, kapitalinvesteringar, bostadsrätter och arbetslöshet – alla siffror pekar tvärt åt helt fel håll. Inte underligt att alla ekonomer rör sig ett steg tillbaka och säger att detta är oprövad mark – vi vet inte vart det ska ta vägen.

Det är lika bra att bespetsa sig på att det kommer att fortsätta på det här viset kommande sex månader. Vi väntar också på att de första bankerna och de första stora hedgefonderna ska bita i gräset, vilket i sig kommer att vara börspåverkande nyheter.

Det enda vi vet är att vi inte ser någon botten ännu. Börsen håller helt enkelt på att ställa om sig till en mycket kraftig lågkonjunktur. Oavsett vad makroekonomer och bankernas privatrådgivare säger – det kommer en tuff period nu. Konkurserna kommer att gå i taket, trots alla stöd.

Stöden biter inte – whats next?

Det enda som står på vår sida är tiden och det är också den allra viktigaste parametern. Virusnet kommer att blåsa förbi och ekonomin kommer att ta fart igen, men från en lägre nivå.

Tittar man på finanskraschen 2008-2009 så även efter att Fed smällde till med en bazooka och började stödköpa obligationer 2008-2009 så tog det ett tag innan det vände.



Ett tydligt tecken i utvecklingen var att USD försvagades av stöden. När USD försvagades började börsen stärkas.



Det är den typen av tecken vi kommer att leta efter. Notera att stödköpen infördes den 18 mars 2009, det är närmast på årsdagen elva år sedan nu...

Stöden biter inte – whats next?



US-dollar har stärkts de allra senaste dagarna i det kraftiga fallet, men igår föll den något. Vi vill se en ny trend här, där USD faller mot övriga marknader. Korrelationen med börsen blir då avgörande.



I veckografen syns hur USD har gjort en misslyckad körning neråt. Det är den vi vill se upprepas för att skapa en ny fallande trend.

Vi kunde frossa i grafer nu men ska nöja oss med ett fåtal som man bör hålla stenkoll på för att se vändningar upp och ner.

Stöden biter inte – whats next?



På marknaden för högriskobligationer har korrektionen kommit mycket snabbt, vilket visar att marknaden börjar prisa in fler konkurser framöver. Den amerikanska marknaden för skifferolja är ju i hög grad finansierad från denna marknad så det gäller att se upp vilka papper man köper här, nu när Ryssland och Saudiarabien gör sitt bästa för att slå ut denna marknad.



Apple-aktien ovan är alltid en bra indikator för hela marknaden. Ingen tror ju att Apple ska gå i konkurs. Notera studsens på MA200 men också den kil som formats. Typiskt sett bryter aktier upp ut ur denna kil, men nu är det väldigt många exogena rörelser att hålla

Stöden biter inte – whats next?

koll på samtidigt. Vi skulle också vilja se MACD vända upp för att skapa någon form av stabilitet.



De amerikanska bankerna är extremt utsatta. Det förefaller på handeln som att någon bank faktiskt fått be Fed om stöd för att inte gå under. Citigroup-aktien faller fritt.



Allt med att krisen förvärras så säljer investerare vad som kan säljas, vilket även inkluderar guld. Cash is king och cash är fortfarande någon form av valuta. Det går dock rykten om att priset på guld och pappersguld börjar divergera. Det här kan vara ett tillfälle när man ska se över vilken risk man har i sitt pappersguld.



En faktor som delvis glidit ur fokus är oljekrisen. Det vore ytterst vällovligt om Saudiarabien, Ryssland och USA kunde komma överens om ett nytt produktionstak för olja. Vi befärar att det är oljeländerna som just nu säljer alla typer av tillgångar för att hålla sig flytande. Om denna utförsäljning kunde minska, så kunde det även skapa lite litet lugn på marknaderna. Vi behöver helt enkelt gjuta olja på vågorna...

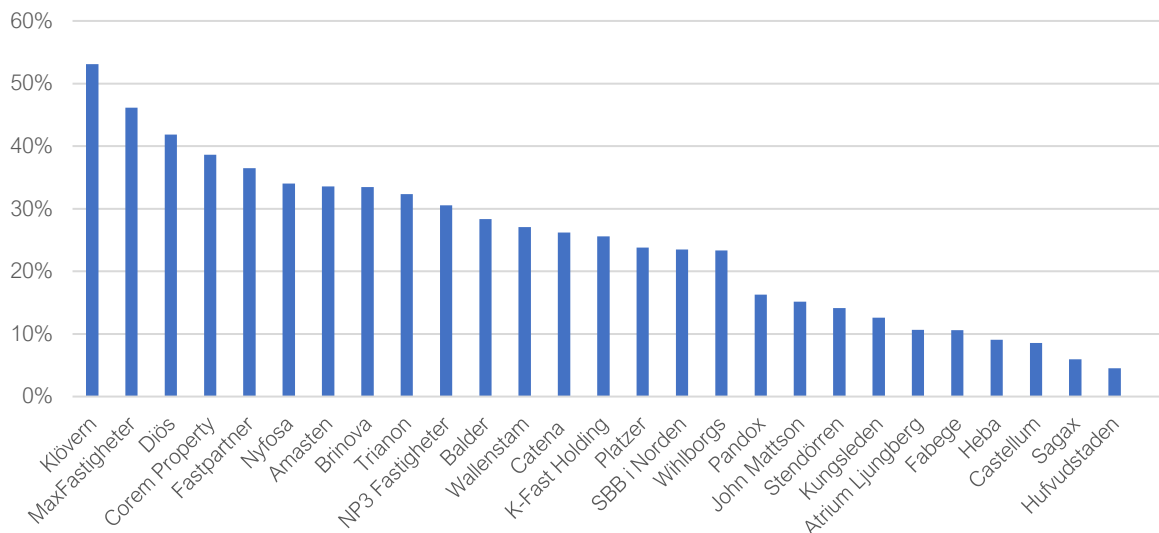
Fastighetsbolagens lån

En sektor som drabbats minst lika mycket som Stockholmsbörsen i stort om inte mer är fastighetsbolagen. Visserligen kommer denna sektor från ett högt värderat läge där bolagens fastigheter värderades med drygt 20 procent premie i genomsnitt när kurserna stod som högst till idag i linje med substansvärde (endast cirka 3 procent premie på fastighetsvärdena).

På intäktssidan är det endast ett bolag som Pandox som har omsättningsbaserade hyror mot hotellsektorn som drabbas hårt av minskat resande i spåren av Coronan. I övrigt är det standard med treåriga hyresavtal med fasta hyresnivåer och i vissa fall som Samhällsfastigheter ännu längre (5-10 års löptid på kontrakten). I så fall slår bolagets lån och räntorna på dem igenom snabbare. Här har fastighetsbolagen i genomsnitt 26 procent av sina räntor bundna på högst ett års löptid

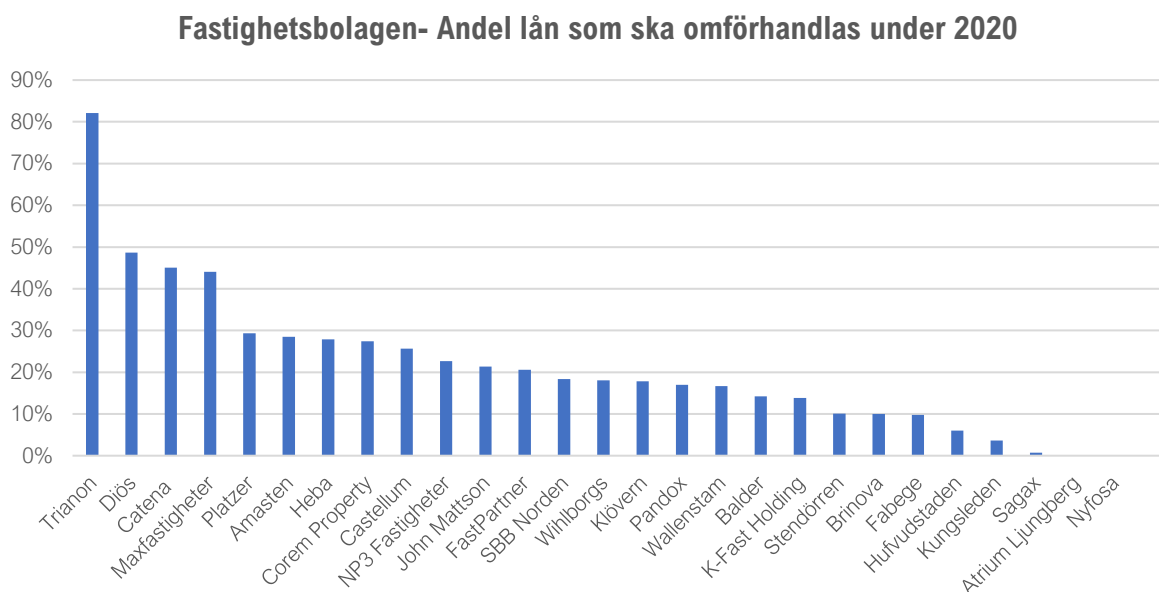
medan 17 procent av krediterna ska omförhandlas inom tolv månader. En ranking av de 27 noterade fastighetsbolagen i dessa båda hänseenden återfinns nedan.

Fastighetsbolagen- Andel ränta för omförhandling inom 1 år



Källa: Reuters/Carlsquare

Klövern, MaxFastigheter, Diös och Corem Property har som synes högst andel räntor som ska omförhandlas under 2020. Två av dessa bolag (Klövern och Corem) ingår i Rutger Arnhult-sfären som är känd för att ha haft högre belåning och kortare löptider på räntorna än branschen i genomsnitt. Över tid har detta fungerat utmärkt och bidragit till starka resultat och en bra substansvärdetillväxt. Rutger Arnhult är dessutom direkt eller via sina sfärbolag storägare i Sagax och Castellum.



Källa: Reuters/Carlsquare

I kategorin högst andel krediter (lån) som ska omförhandlas under 2020 toppar Malmöbolaget Trianon, följt av Diös, Catena och MaxFastigheter. Vi tror dock inte att det primärt är banklånen som är i fara, snarare bolag som är beroende av obligationslån och nyemissioner. Sådana företag finns inom bostadsutvecklingssektorn där flera av dessa redan varit under finansiell stress som t.ex. Oscar Properties, Prime Living och SSM Holding.

För att avrunda resonemanget kring fastighetsbolagen finns det nu några som värderas till rabatt på sina substansvärden och dessa kan vara köpkandidater. Här hittar vi Atrium Ljungberg, Hufvudstaden, Pandox, MaxFastigheter och Stendörren på mellan 10 och 20 procent (Pandox högst) implicit premie på underliggande fastighetsvärden.

Vad gäller behovet av nyemissioner är det snarare tillväxtbolag inom teknologi och hälsovård/läkemedel som är överrepresenterade på Stockholmsbörsen.

Veckan som kommer

Bolagsrapporter tisdag: Fedex, GEA, Volkswagen.

Idag tisdag börjar vi med brittisk lönestatistik för januari och arbetslöshetsdito för februari. Sedan kommer den tyska ZEW-indikatorn för mars följt av amerikansk detaljhandelsförsäljning i februari och JOLTS lediga jobb i januari (USA).

Bolagsrapporter onsdag: MQ, Skistar, BMW, Inditex, China Telecom.

Assa Abloy- Arkitektindex USA feb- AIA.

Bilförsäljning Västeuropa i februari från Acea.

Kapitalmarknadsdag i Sivers och Outokumpu.

Natten mot onsdag får vi den japanska handelsbalansen i februari. Under dagen sedan KPI för februari i Eurozonen, bygglov i februari från USA, kärn-KPI i Kanada för februari och amerikanska oljereserver.

Bolagsrapporter torsdag: Accenture, Asos, Lufthansa, Next.

Torsdagens agenda är tunn där ett räntebesked från Schweiz centralbank samt Philadelphia Fed Tillverkningsindex i mars från USA blir det viktigaste.

Bolagsrapporter fredag: MAN, Nike.

Veckan avslutas på fredag med ett räntebesked från Ryssland, detaljhandelsförsäljning för januari från Kanada samt försäljning av befintliga bostäder i USA avseende februari.

Värderingstabeller svenska aktier

Lägsta P/E-tal

Bolag	Pris	P/E12
EnQuest PLC	1,3	1,2
Africa Oil Corp	6,1	1,5
Concordia Maritime AB	9,5	2,0
Catena Media PLC	11,0	2,3
Arctic Paper SA	8,6	2,6
Corem Property Group AB	16,8	2,6
SAS AB	8,8	3,4
International Petroleum Corp	16,7	3,5
Tethys Oil AB	44,0	3,6
Hoist Finance AB	30,1	3,9

Källa: Reuters/Carlsquare

Lägst prissatt substans

Bolag	Pris	PtB
SSAB AB	20,3	0,10
Oscar Properties Holding AB	0,7	0,11
MO Holding AB	10,8	0,12
Malmbergs Elektriska AB	48,6	0,13
Odd Molly International AB	3,4	0,20
New Wave Group AB	39,7	0,21
Investment AB Latour	121,0	0,22
EnQuest PLC	1,3	0,23
International Petroleum Corp	16,7	0,35
Africa Oil Corp	6,1	0,39

Källa: Reuters/Carlsquare

Lägst prissatt vinsttillväxt

Bolag	Pris	PEG
Africa Oil Corp	6,1	0,00
Collector AB	14,9	0,00
Opus Group AB	7,2	0,00
Concordia Maritime AB	9,5	0,01
Strax AB	2,4	0,01
Actic Group AB	13,0	0,03
Arion banki hf	4,6	0,03
Fastighets AB Balder	324,4	0,03
SERNEKE Group AB	47,6	0,03
EnQuest PLC	1,3	0,05

Källa: Reuters/Carlsquare

Högst Direktavkastning

Bolag	Pris	Yield, %
Concordia Maritime AB	9,5	17,2
Bjorn Borg AB	15,3	13,1
Kindred Group PLC	29,8	12,8
Arctic Paper SA	8,6	11,7
Tethys Oil AB	44,0	11,5
Lundin Petroleum AB	153,7	10,8
Intrum AB	153,6	10,5
NetEnt AB (publ)	17,0	10,2
Resurs Holding AB	41,2	10,1
Arion banki hf	4,6	9,8

Källa: Reuters/Carlsquare

Lägst prissatt substans på skuldfri basis

Bolag	Pris	EVtB
Tethys Oil AB	44,0	0,29
Alligator Bioscience AB	5,7	0,80
Elos Medtech AB	74,0	0,91
Bulten AB	50,6	0,92
Svenska Cellulosa SCA AB	82,5	0,96
Collector AB	14,9	1,01
Boliden AB	151,3	1,09
SSAB AB	20,6	1,09
Holmen AB	233,4	1,17
Medivir AB	13,6	1,23

Källa: Reuters/Carlsquare

Högst prissatt vinsttillväxt

Bolag	Pris	PEG
K-Fast Holding AB	145,0	59,8
Sagax AB	113,0	17,7
Alfa Laval AB	164,9	17,5
ICA Gruppen AB	351,2	8,1
Investor AB	408,6	7,1
Skandinaviska Enskilda Banken AB	68,2	7,0
Holmen AB	233,4	6,6
HIQ International AB	36,1	6,5
Svenska Cellulosa SCA AB	82,5	5,4
K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB (publ)	121,8	4,9

Källa: Reuters/Carlsquare

Stöden biter inte – whats next?

Disclaimer: Informationen i denna presentation baseras på vad utgivaren Carlsquare bedömer som tillförlitliga källor. Vi kan dock inte garantera dess innehåll. Ingenting som skrivs i presentationen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i presentationen är endast avsedd för mottagaren. Innehållet får inte kopieras, reproduceras, citeras eller distribueras till annan person. Carlsquare ska inte göras ansvarig för några som helst förluster som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna presentation. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning. Förändringar i utländsk valuta kan påverka värdet, priset eller avkastningen på en investering som skett i utlandet eller i en utländsk valuta.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distribution av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.