



Guldaktier

Därför är de intressanta

Morten Springborg

Temaspecialist, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Viktiga insikter

- Både den makro- och mikroekonomiska situationen är gynnsam för guld, med goda aktieval går det idag att optimera den riskjusterade avkastningen genom att komplettera portföljen med guldaktier.
- Att investera i guld har alltid varit en idé som bara fungerar under vissa makroekonomiska förutsättningar – och idag finns de förutsättningar som är gynnsamma för guld. De mikroekonomiska förutsättningarna för bolagen är dessutom ovanligt gynnsam, så det finns anledning att vara mycket optimistisk när det gäller guldinvesteringar.

Varför investera i guld igen?

Man investerar inte i fysiskt guld för att bli rik, utan för att förvalta sina pengar, eftersom guld behåller sin köpkraft över tid. Omvänt investerar man inte i guldbolag för att förvalta sina pengar – utan för att tjäna pengar.

Guldsektorn har generellt sett haft god avkastning under de senaste åren och under 2020 har den ökat jämfört med den fallande aktiemarknaden. Man måste dock vara medveten om att det skiljer sig oerhört mycket mellan olika bolag gällande kvalitet. Ledning, geografisk risk, gruvornas livslängd samt kostnads- och tillväxtprofiler skiljer sig väsentligt från företag till företag och aktieval är därför a och o för den här branschen.

Noggrant utvalda guldaktier fungerar bra i kombination med andra typer av aktier, eftersom de vanligtvis är svagt eller negativt korrelerade. De lämpar sig därför väl för diversifiering, och de bidrar till att stabilisera risken och optimera avkastningen.

Under 2020 kommer resultatet per aktie att minska med 40–50 procent på de flesta aktiemarknader. Det finns anledning att vara optimistisk när det gäller aktiemarknadens långsiktiga potential, men det råder osäkerhet kring när coronakrisen kommer att vara över.

Starka guldbolag å sin sida kommer att uppleva den bästa av världar under den närmaste tiden. Det beror delvis på att guldpriset är mycket högt och det i en ny ”bullmarknad” som drivs av penningpolitiska stimulanser

och ohållbara offentliga finanser. Men lika viktigt är att bolagen upplever fallande omkostnader. Dels är dollarn stark, vilket är bra för guldgruvor i andra länder än USA, dels har energipriserna rasat. Eftersom energikostnaden vanligtvis är den största kostnaden för ett guldgruvföretag har den en betydande påverkan på lönsamheten. Det är troligt att guldföretag kommer att uppvisa tidigare ej skådad lönsamhet och fritt kassaflöde under 2020. För första gången i modern tid kan man sannolikt tala om att många av bolagen är billiga sett till kassaflöde.



Man investerar inte i fysiskt guld för att bli rik, utan för att förvalta sina pengar, eftersom guld behåller sin köpkraft över tid.

Bland investerarna är skepsisen stor – en ”barbarisk relik”, som Keynes kallar det – och kunskapen låg, men däri ligger möjligheten för den fundamentala investeraren. De så kallade streaming- och royaltybolagen som lånar ut pengar till guldgruvor mot betalning i fysiskt guld, är särskilt intressanta på grund av låg risk och hög valfrihet i affärsmodellen.

Makrocaset för guldinvesteringar

De senaste 20 årens krishanteringar i USA, Storbritannien och euroområdet har fokuserat på räntesänkningar och skuldsättning för att snabbare flytta konsumtionen från framtid till nutid. Vid upprepade tillfällen har centralbanker försökt normalisera penningpolitiken (minska balansräkningarna och höja räntorna), men som The Eagles sjunger i Hotel California, har det visat sig att ”You can check out anytime you like – but you can never leave”.

Centralbankernas balansräkningar bara växer. Det har haft en positiv effekt på finansiella tillgångar, eftersom likviditeten har flödat in på kapitalmarknaderna, men det har inte fungerat när det gäller ekonomisk deflation, eftersom realekonomin under åren efter finanskrisen har varit oroande nära deflation.

Den ekonomiska politiken under de kommande åren kommer därför att gå från byråkratisk krishantering av centralbanker till att bli ett ideologiskt slagfält för politiker. Den här utvecklingen har varit på gång i många år, men Covid 19-krisen har påskyndat den. Vi ser nu de första stegen mot helikopterpengar, eller mot den mer korrekta ”akademiska” termen för fusionen av penning- och finanspolitik, Modern Monetary Policy (MMT), både i USA och Storbritannien. Flera länder kommer att följa efter. Centralbanken lyder under staten och dess roll kommer vara att finansiera statens utgifter.

Förespråkare för MMT anser att länder som kan finansiera sig själva i sin egen valuta inte har någon gräns för hur stort ett budgetunderskott kan vara, så länge det inte påverkar inflationsutvecklingen för mycket. Då vi lever i en värld som på grund av enorm skuldsättning, demografi och teknisk acceleration håller tillbaka inflation och gränsande till deflation, kommer länder där centralbanken trycker pengar för att finansiera staten troligen att se positiva resultat av MMT och priset måste betalas först senare. Men det finns ett pris – det finns inga gratisluncher.

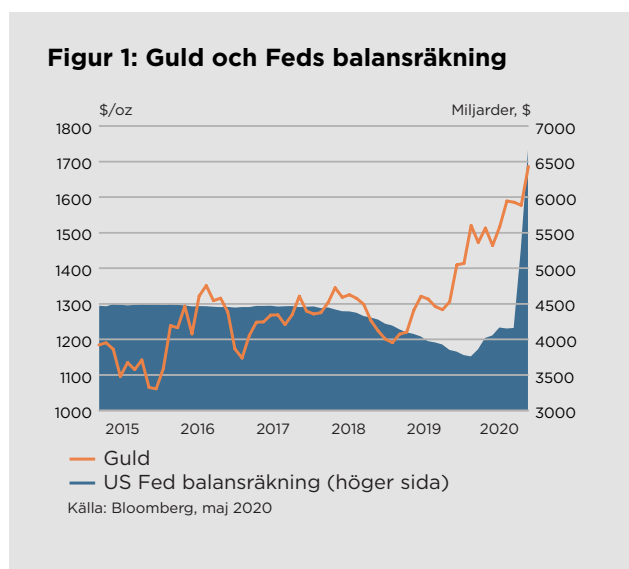


Således har guldpriset stigit med 35 procent under det senaste året, och över de senaste 20 åren stigit från 300 till 1700 dollar idag, motsvarande 9,5 procent per år

De som kritiserar vårt synsätt kan nog hävda att vi lever i en ovanlig tid och att krisen kräver en ovanligt kraftfull reaktion men att det är tillfälligt. Här vill jag citera den amerikanska ekonomen Milton Friedman som har sagt att ”det finns ingenting mer permanent än ett tillfälligt statligt program”. Eftersom politiker är mycket ovilliga att ge upp makten är det lättare att trycka på knappen till sedelpressen än att driva en stram finanspolitik och ta ut högre skatter för att täppa till hålen efter coronakrisen och uppfylla kraven på framtida välfärd.

Realräntans utveckling styr guldpriset

Det finns en hög korrelation mellan centralbankernas sedelpressande (värdet på pengar späds ut) och priset på guld mätt i utspädda pengar. Således har guldpriset stigit med 35 procent under det senaste året, och över de senaste 20 åren stigit från 300 till 1700 dollar idag, motsvarande 9,5 procent per år, jämfört med den amerikanska aktiemarknaden som har ökat med 5,5 procent under samma period. Lustigt nog motsvarar ökningen av guldpriset ökningen av Federal Reserves (Feds) balansräkning under samma period.

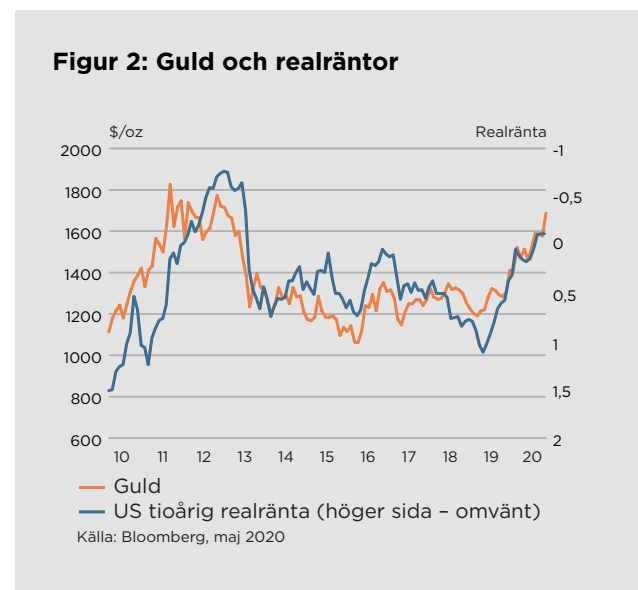


Feds balansräkning steg från 700 miljarder dollar före finanskrisen (cirka 5 procent av BNP) till cirka 4.000 miljarder dollar före coronakrisen. De senaste veckorna har den ökat med ytterligare 2.000 miljarder dollar, och Bank Credit Analyst räknar med en balansräkning på 11.000 miljarder dollar i slutet av året (mer än 50 procent av BNP) – en tiofaldig ökning jämfört med ekonomin under 12 år. Under 2020-talet kommer centralbankernas balansräkningar att växa snabbare än under de senaste tio åren.

Det amerikanska budgetunderskottet för 2020 förväntas uppgå till osannolika 4.000 miljarder dollar, eller 20 procent av BNP. Skulden växer inte bara i USA utan i hela världen, och centralbankerna har sänkt räntorna till nära noll över hela räntekurvan och kommer att låta dem ligga kvar där i många år, så att den enorma skulden inflateras

bort, precis som de gjorde efter andra världskriget. Efter andra världskriget kontrollerades räntekurvorna i USA för att säkerställa att räntorna låg betydligt lägre än den nominella tillväxten. På så sätt växte ekonomin sig ut ur skuldproblemet. Det är planen även den här gången, men huruvida det lyckas är en helt annan historia.

Den viktigaste förklaringsfaktorn av guldpriset är utvecklingen av realräntan. Som grafen nedan visar stiger guldpriset när realräntan sjunker, och vice versa. Det beror på att guld inte ger någon avkastning, och om man kan få en positiv realavkastning i obligationer är alternativkostnaden för att inneha guld positiv. Realräntorna kommer att vara mycket låga under de kommande åren, vilket stöder guldpriset, eftersom staterna kontrollerar räntorna och inte kan betala högre räntor på den enorma skuld som har byggts upp.



Skulden fortsätter dessutom att öka både på kort sikt, på grund av lågkonjunkturen, och på längre sikt eftersom de offentliga finanserna är i strukturell obalans i de flesta länder.

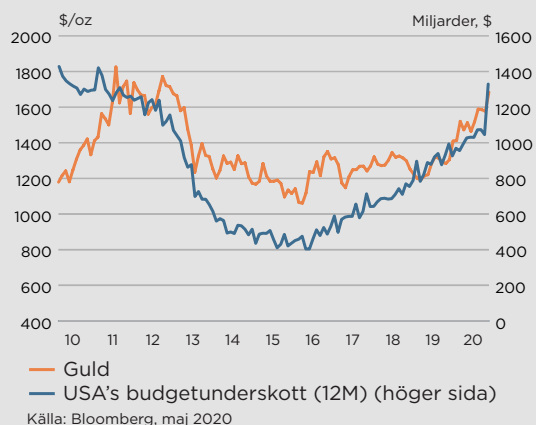
Välfärdslöften blir svåra att uppfylla när befolkningen åldras. Stora budgetunderskott stöder således guldpriset, vilket grafen på nästa sida visar.

C WorldWide Stable Equities

Vår fond C WorldWide Stable Equities investerar globalt och investerar i olika regioner och sektorer för att skapa en stark portfölj som klarar det oväntade. Vi investerar i företag med exponering mot olika risker, och nu intresserar vi oss särskilt för guldaktier, eftersom det bidrar till att minimera portföljrisken.

Många investerare lockas av en god investeringshistorik eller hoppas på snabb vinst genom att investera i enskilda aktier. Samtidigt åsidosätts riskperspektivet. Med C WorldWide Stable Equities strävar vi efter att skapa en mer förutsägbar avkastning som drivs av en diversifierad portfölj av bolag med stabilt, förutsägbart och växande resultat.

Figur 3: Guld och budgetunderskott



Hur ska man då investera under de närmaste åren? Svaret är att man ska undvika obligationer och kontanter i länder med negativ realränta. Omvänt kan man investera i de få kvarvarande sunda obligationsmarknaderna med positiva realräntor och i reallgångar såsom fastigheter, (tillväxt-)aktier och... guld.

Denna publikation har upprättats av C WorldWide Asset Management Fondsmäglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckt är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. Historisk avkastning är ingen tillförlitlig indikator för framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. För mer information, se respektive KIID och prospekt på cworldwide.com/se.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S DANMARK FILIAL I SVERIGE

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm · Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.com/se

Insikt Q2 2020