

Oron på finansmarknaden är massiv och börsåret 2011 slutar knappast på plus. Men kursvinnare kan ändå hittas bland fastighetsbolag och företag med starka finanser. Affärsvärldens börspanel benar ut problemen och pekar på möjligheterna.

TEXT: CALLE FROSTE OCH AGNETHA JÖNSSON • FOTO: MARTINA HOLMBERG

Stockholmsbörsen är en av de aktiemarknader som har backat mest i världen i år med en nedgång kring 24 procent. Bara en handfull storbolag ligger på plus sedan årsskiftet. Den listan toppas av Swedish Match, Getinge och Meda. Kursförlorarna är desto fler och till och med "säkra" papper som Telia Sonera och Astra Zeneca ligger back. I botten finns verkstadsbolagen. Och för dessa väntar kanske snabba men tillfälliga kursuppgångar, om Affärsvärldens börspanel får rätt.

Det är välmeriterade finansproffs som har slitit sig från malströmmen av krisnyheter för att avslöja vad som ligger i börskorten under hösten:

Simon Blecher, fondförvaltare på Carnegie och under flera år börsredaktör i denna tidskrift. **Erik Nielsen**, chefstrateg

på Handelsbanken och högst rankad strateg av Prospera de senaste tre åren. **Johan Thorén**, förvaltare, vd på och grundare av Strand Kapitalförvaltning som är inriktad på små och medelstora bolag. **Tony Ugrina** är något av en specialist på marknadspsykologi och har tidigare arbetat som trader, mäklare och kapitalförvaltare. Han är nu en av två delägare i kapitalförvaltaren Ability Asset Management. **Annika Winsth** är långvägare på Nordea där hon bland annat varit chefsanalytiker och sedan två år är bankkoncernens chefekonom.

Enigheten i panelen är total om att krisen har politiska orsaker och att börsen går en turbulent höst till mötes. Kortvariga uppgångar kan varvas med hastiga fall.

Vi börjar med det viktigaste – hur går Stockholmsbörsen resten av året?

ERIK NIELSEN: Det är lite översått och vi kan få en kortare uppstuds från den nivå där vi är nu. För resten av året är det helt beroende på om marknadspsykologin stabiliserar sig. Och på vad som händer i Europa och på kapitalmarknaderna. Just nu ser det väldigt svårt ut att få en uthållig stabilisering av läget med de problem vi har, men man bör vara ödmjuk i ett föränderligt klimat.

ANNIKA WINSTH: Ur ett makroperspektiv blir det väldigt stökigt. Beslutsfattare, politiker och centralbanker lyckas inte skicka de signaler som behövs för att marknaden ska bli långsiktigt nöjd. Det kommer att bölja fram och tillbaka. Vi blir positivt överraskade ibland, och negativt ibland – det gör att riskaversionen håller i sig under hösten.

TONY UGRINA: Två krafter verkar mot varandra. Vi trycks nedåt på grund av ►

HÖST BÖRS

– bara för hårdingar



► skuldproblemen i Europa och rädslan för en ny recession. På plussidan har vi trots allt ganska bra fundamenta i bolagen och dessutom tror jag att vi får lite stimulerande åtgärder ganska snart.

JOHAN THORÉN: Jättesvårt. Det är svårt att se längre än några månader, för det finns så många frågetecken. Men vi har haft en så pass kraftig nedgång att jag menar att börsen till stor del har överreagerat. Så vi står inför en ganska bra början på hösten, men längre fram är det nästan omöjligt att se vad som händer. Vi behöver fler makrofaktorer för att kunna säga varfart det lutar.

SIMON BLECHER: Det stora problemet är att USA-börserna inte har fallit så mycket i lokal valuta. En nedgång på ett par tre procent bara, under samma år som inköpschefsindex ISM närmar sig 50 och BNP-prognosen är en katastrof. Kreditbetyget har sänkts för första gången och ändå är börsen i USA knappt ner.

SIMON BLECHER: Vinstprognoserna är alldeles för optimistiska, speciellt inom verkstadsindustrin. Jag har inte sett någon prognos som pekar på att något verkstadsbolag ska minska vinsten, vilket faktiskt händer då och då. Det talar för att det inte blir någon riktig uppgång, däremot kan det bli psykologiska uppstudsar under hösten som kan ta OMXS30 till 1000 igen (upp 12 procent från dagens nivåer).

Var det några överraskningar i halvårsrapporterna?

JOHAN THORÉN: Valutakurseffekterna var större än vad marknaden hade väntat sig. Men det klingar av under tredje kvartalet. Överlag var rapporterna ganska bra.

ERIK NIELSEN: Bolagsvinsterna är fortsatt väldigt goda, men de ska absolut inte användas som indi-

”
Det är rätt
läskigt att
många
bolag är
inställda på
en högkon-
junktur som
kanske inte
kommer.

SIMON BLECHER



Simon Blecher

Ålder: 34 år.

Position: Förvaltare
Carnegie.

Bakgrund: Affärsvärlden,
HQ Fonder.

Köptips: Atrium Ljung-
berg, Concentric, Investor.

Säljtips: Skuldsatta
bolag som Kapp-Ahl och
SSAB.

kator för framtiden. Förra finanskrisen visade väldigt tydligt att man kan ha goda företagsvinster hela vägen in i mål, det vill säga om mål är en recession. Det går bra för företagen nu, men slaget står inte hos företagen – de har redan skurit ner på personal och vidtagit åtgärder, i slutändan är det konsumenten som måste konsumera alla dessa varor och tjänster. Och utsikterna där ser bekymmersamma ut just nu.

SIMON BLECHER: Halvårsrapporterna är historia men de pekar på att tredje kvartalet kan visa sig rätt okej för att orderböckerna såg ganska bra

ut i somras. Det kvartal som kommer att bli riktigt komplext är det fjärde. Även om vinsterna höll hela vägen in i mål 2008, så började den svenska börsen gå ner 2007. Men det var därför vi fick alla positiva kommentarer från bolagen, som Sandvik, om superkonjunkturen. Bolagen märkte verkligen ingenting.

ANNIKA WINSTH: Absolut. För aktieägarnas skull vill inte företagsledarna måla upp mörka framtidsutsikter. Vi däremot sitter här för att tänka på vad som kan komma längre fram. Det kan visst bli okej nästa kvartal, men de flesta är ändå medvetna om att det kan se betydligt värre ut framöver, och det som sägs nu kanske inte är hela sanningen.

SIMON BLECHER: Det är inte så många som har uppmärksammat det, men många bolag hade ganska dåliga kassaflöden i halvårsrapporterna. Det kan tolkas som att de bygger upp för en kommande konjunkturuppgång. Volvo och andra bolag som belönades med kursuppgångar hade ganska dåliga kassaflöden. Det är rätt läskigt att de är inställda på en högkonjunktur som kanske inte kommer och att många bolag investerar rätt kraftigt samtidigt



som vi snart kan få fallande efterfrågan. Det kan bli ganska mörkt.

SIMON BLECHER: Redan nu märker man att bolag som säljer till konsumenter har det tufft. Som Electrolux, Husqvarna, H&M och Kapp-Ahl. Medan alla som säljer till företag fortfarande klarar sig bra, typ Alfa Laval, Atlas Copco och Volvo.

JOHAN THORÉN: Det blir oerhört fokus på utsikterna från vd:arna i rapporterna för tredje kvartalet. De är människor precis som vi och påverkas lika mycket av psykologin som alla andra. De kommer givetvis vara försiktiga i sina prognoser framöver, de vill inte göra om Sandviks misstag.

Hösten 2008 nästan försvann Volvos



orderbok. Kan vi vänta oss ett lika snabbt förlopp nu?

SIMON BLECHER: I så fall måste det ske en extern chock. Det som har hänt hittills – peppar, peppar – klarar vi utan problem. Men får vi en nedgradering av Frankrike och en bank går omkull – det säger pang och blir stopp i systemet, då kan vi få det där. En långsam nedjustering av BNP ger ett lugnare förlopp. Men får vi en extern chock kan det absolut gå så fort. Nu har folk lärt sig att det går att dra tillbaka order på lastbilar.

TONY UGRINA: Många banker i Europa är väldigt pressade. Vid senaste italienska utförsäljningen av skulder så var det nästan bara centralbanken ECB som köpte. Jag tror att det kan bli problematiskt.

ANNIKA WINSTH: På räntemarknaden har det faktiskt i vissa fall gått fortare än vad det gjorde förra gången. Om räntemarknaden blir lika stressad igen av något skäl är det klart att aktiemarknaderna runt om i världen påverkas och jag tror visst att vi kan få se snabbare förlopp. Men det handlar mycket om vilka signaler som skickas. Först när det är mer eller mindre akut läge kommer politikerna till skott. Min prognos är inte att vi ska in i en recession, även om risken är relativt stor.

TONY UGRINA: En viktig grej

”
Den här gången är det inte likviditeten som är problemet, utan det är en skuldskris. Då är det politikerna som har ansvaret.
ANNIKA WINSTH

med hela den här krisen är att skulderna finns kvar i systemet. Först fanns skulderna hos husägarna, sedan fördes de över till det finansiella systemet och nu finns de i statsfinanserna. Större delen av länderna i västvärlden har gigantiska problem, jättelika skulder i sina balansräkningar och budgetunderskott de kommande åren.

ERIK NIELSEN: Problemet med det är att förra gången kunde man stimulera med räntan och statliga stimuli, nu finns inte de vapnen kvar. Kommer det en till recession kan inte ►



► den amerikanska räntan sänkas ett varv till.

ANNIKA WINSTH: Det håller jag inte riktigt med om. Förra gången var det en likviditetskris, då var det centralbankernas uppgift, det var de som hade verktygen och möjligheterna. Den här gången är det inte likviditeten som är problemet, än så länge i alla fall, utan det är en skuldkris. Då är det politikerna som har ansvaret. Vi tror inte på politikerna, för de har inte lyckats bevisa sig hittills, de kommer inte till skott förrän det med jämna mellanrum är för sent. Då sitter man fast med eländet. Frågan är om de gör de långsiktiga strukturella förändringar som behövs i tid.

Men några har lyckats, som Tyskland,

Sverige och Baltikum, andra länder kanske också kan lyckas?

ANNIKA WINSTH: Det vi har sett från USA hittills har inte varit särskilt uppmuntrande. Men det vi har sett senaste dagarna är glädjande – att ECB köper så mycket i italienska och spanska statspapper. Att Frankrike tidigarelägger och att Italien kommer med nya planer är förstås jätteviktigt. Men det är för att kniven trycks så hårt mot strupen att det inte går att vänta längre.

JOHAN THORÉN: Jag tycker att förra finanskrisen inte var någon finanskris –

det var en politisk kris. Detta är ingen skuldkris – det är en politisk kris. Det politiska systemet har inte fungerat i en rad länder. Det är egentligen ett underkännande och man kan bli förskräckt när USA, som är ett av de länder i världen som har högst utbildade politiker, inte klarar av att fatta vettiga beslut för sin nation utan ser till sin egen positionering i det politiska spelet.

Hur ser det ut i USA om fem år, är skulderna lika stora?

SIMON BLECHER: Man får inte glömma bort att så skuldsatt som västvärlden är i dag har den aldrig varit förut. Men det har heller aldrig varit så finansiellt starka bolag. Den politiska möjlighet det ger ska inte underskattas. Det är ganska uppenbart att lyckas man höja skatter för företag, särskilt för företag som inte kan flytta, kan problemen rättas till. I USA verkar detta vara politiskt omöjligt. Men i Europa kan skatter och annat harmonieras och inte bara slå på konsumenterna. Jag är förvånad att ingen politiker ens har försökt, jag tycker inte att det krävs vänsterpolitiker för det utan vem som helst borde fatta det.

TONY UGRINA: Men är det inte så att om man tar USA som exempel, med skulder på 14,6 biljoner dollar (100 000 miljarder kronor), om de bara gör det som de säger att de ska göra med Medicare, Medicaid och Social Securities, de har delstater som nästan är bankrutta, de har pensionsåtaganden som inte är med i balansräkningarna, då tror jag att de om fem år ligger på 20 biljoner dollar i skulder. Om ytterligare fem år, om de fortsätter på det här spåret, är skulderna kanske 25 biljoner. Då är frågan hur man ska ta sig ur det här. Och svaret är alltid inflation. Överbelånade stater löser alltid problemet med inflation eller devalvering.

ANNIKA WINSTH: Det är det som marknaden säger just nu. Men om vi säger att vi får rätt – att vi får en långsam tillväxt men ändå en återhämtning – då kommer

marknaden att byta fokus igen. Så funkar marknaden. Vi har pratat obalanser och skulder i många år, ibland fokuserar man på det och ibland på tillväxt.

”
Det politiska systemet har inte fungerat i en rad länder. Man kan bli förskräckt när USA inte klarar av att fatta vettiga beslut för sin nation.
JOHAN THORÉN

TONY UGRINA: Det finns forskning som visar att överstiger statsskulden 100 procent av BNP så tenderar man att få en minskning av BNP med 1 procent per år. Räntemarknaden kan också acceptera en skuld på över 100 procent under en lång tid, men plötsligt så händer något, en nedgradering eller smärre bankkras i Europa, och då kan det gå väldigt fort.

ANNIKA WINSTH: Skillnaden mellan Europa och USA är att USA har sin dollar och kan trycka nya pengar. Det kan inte Europa. Målar man upp ett skräckscenario – att skulderna ökar mer och mer – så ska man tänka på att det finns en motpart som lånar ut. Någonstans börjar Kina vikta om och ändra i sin portfölj och det är där sker pö om pö. Kina vinner inte heller på att världen går in i en recession och gör därför inget dramatiskt.

ERIK NIELSEN: Jag tror att det finns en stor rebalanseringsakt kvar att göra i världen och det är relationen mellan västvärlden och Kina. Valutan i Kina gör att bolagen inte kommit upp till samma konkurrensnivå som vi är vana vid i västvärlden, som Atlas Copco och SKF. Därför måste Kina skriva upp valutatan mot framför allt den amerikanska dollarn. Då kan västvärlden åter börja skapa jobb på hemmaplan i stället för i Asien. Kärnan i problemet är att vi måste göra oss av med skulderna, och det kan vi inte göra om vi inte skapar jobb som i sin tur skapar intäkter som omsätts i konsumtion och konjunkturuppgång. I USA har det inte skapats ett enda arbetstillfälle under de senaste tio åren.

ERIK NIELSEN: Kärnan blir att utveckla service-sektorn i västvärlden. Det är det vi är bra på. Det är viktigt att poängtera att de arbetstillfällen som har skapats i Asien faktiskt har bidragit till att den globala konjunktur-bilden har varit så stark under många år. Så globaliseringen är ett mynt med två sidor – det gäller bara att spela det rätt.

Är sommarens svaga makrosiffror tecken på

tillfällig avmattning eller är det redan dags för lågkonjunktur?

SIMON BLECHER: Jag är inte säker på att vi har haft en högkonjunktur. Det kanske snarare har varit en stimulansledd uppgång. Vi kraschade och sedan hade vi massiva räntesänkningar och stimulanser. Om konjunkturuppgången redan är slut så är det den kortaste hittills. Men jorden går inte under, utan vi hittar en normalisering. Det är för mycket övervinster på sina håll i systemet, de cykliska bolagen har fortfarande höga marginaler. Bolagen har varit skickliga på att skära i kostnaderna och så kom stimulanserna, efterfrågan kom i gång och det blev en hävstång. Nu är det på väg att normaliseras, kostnader för allt från löner till råvaror går upp och så kanske det blir lite lägre BNP-tillväxt än vad alla hade trott. Problemet är att analytikerna har extrapolerat vinsterna ett par tre år framåt med gigantiska ökningarna.

ANNIKA WINSTH: Sverige gick in i en högkonjunktur i början av 2011, men den var väldigt kort. Närmaste tiden kommer vi att vara i något som ser ut som en lågkonjunktur. För de stora besparingarna påverkar konsumenterna i många länder och gör att det blir lägre tillväxt. Man pratar om "the new normal", att västvärlden ska växa långsammare – det tror jag att vi får leva med i ganska många år. Men det behöver inte betyda att börserna går dåligt under hela den resan.

På något sätt måste man hantera skuldproblemen.

TONY UGRINA: Som jag ser det finns det bara en lösning. Antingen någon



Erik Nielsen

Ålder: 33 år.

Position: Chefstrateg
Handelsbanken.

Bakgrund: SEB, Carnegie.

Köptips: Hennes & Mauritz.

Säljtips: AP Möller Maersk.

form av euro-bond eller någon form av fiskal union. Men då får tyvärr Tyskland bära hundhuvudet och finansiera resten av Europa. Som EU är uppbyggt går det inte att inflatera bort problemen.

ANNIKA WINSTH: Tyskland har å andra sidan gynnats av att andra nationer befunnit sig på fallrepet. Tyskarna är nog beredda att betala, även om jag inte är helt säker på att det blir en euro-bond. Jag tror att de stoppar in mer pengar i stabilitetsfonden och jag tror att det kommer behövas mycket mer kapital. Merkel och Sarkozy talar även om stram samordning av finanspolitiken inom eurozonen.

JOHAN THORÉN: Från politiskt håll är det för

mycket investerat i hela EMU-projektet, därför kan man inte spräcka det. Ännu. Man kämpar ett tag till. Sen får man se hur opinionen blir i de olika länderna.

ANNIKA WINSTH: Då är den största utmaningen för politikerna att på ett pedagogiskt sätt förklara att det här svider, men det är nödvändigt.

Hur tror ni att Riksbanken agerar i fråga om räntan framöver?

SIMON BLECHER: De gör ingenting. Jag tror att räntan förblir oförändrad och vi får inte en sänkning i år.

ANNIKA WINSTH: En sänkning av räntan är inprisad. Det är ett stort gap mellan vad marknaden väntar sig och vad Riksbankens räntebana indikerar. Stefan Ingves uttalande i finansutskottet om att inget har hänt skapar stor förvirring på marknaden om vad Riksbanken egentligen menar. Vår bedömning är trots det att Riksbanken ligger still resten av året. För att vi ska få en sänkning krävs att vi får en gemensam aktion mellan olika centralbanker. Det vill säga att situationen blir väldigt mycket värre.

Vad är Riksbankens reporänta om ett år?

SIMON BLECHER: Runt dagens nivåer. De ska ju ändå bekämpa inflation.

ANNIKA WINSTH: Jag tror de har höjt någon gång, men ganska marginellt.

Vad händer med råvarupriserna? ▶



Annika Winsth

Ålder: 43 år.

Position: Chefsekonom
Nordea.

Bakgrund: Finansdepartementet.

Köptips: Bolag med starka balansräkningar.

Säljtips: Högt skuldsatta bolag.

► **SIMON BLECHER:** Vi väntar på att råvarupriserna faller. Jag hoppas att stål- och kopparriserna rasar och att oljan kommer ner. Det betyder att vi blir av med en del av problemen för företagen. Men kommer det inte tror jag att det blir jobbigt. Då är det stagflation.

ERIK NIELSEN: Det vore mycket positivt om matpriserna faller. För de påverkar konsumtionen i tredje världen och dessutom börjar det påverka konsumtionstrenderna i västvärlden. Jag tror att konsumtionen är nyckeln till en konjunkturåterhämtning och för att företagen och börsen ska må bra på lång sikt.

Vad säger ni om värderingen av börsen?

ERIK NIELSEN: Börsen räknar i dagsläget implicit att vinsterna ska ned 25 procent från toppen. I en recession brukar vinsterna falla med 45 till 100 procent. Börsen diskonterar en trög konjunktur men inte en recession. Får vi en trög konjunktur så är uppsidan på börsen begränsad. Får vi en recession är nedsidan betydande. Så det behövs draghjälp.

SIMON BLECHER: Tittar man på rullande pe-tal på OMX så handlas börsen till 10–11 gånger vinsten, vilket betyder att marknaden tror att vinsterna ska falla. Men blir det oförändrade vinster eller lite högre är börsen jättebillig, och skulle vinsterna mot förmodan stiga är det extremt billigt. En sak ska man komma ihåg – Stockholmsbörser består av mycket annat än verkstad. H&M, Ericsson, banker, operatörer är bolag där jag inte tror vinsterna faller. Jag tror de svenska storbankerna höjer vinsterna. Det gör att en stor del av börsen inte behöver gå ned vid en recession. Tittar vi på direktavkastningen handlar det om 4 procent, mot 1,98 procent för en tioårig statsobligation. Även om vissa bolag slopar utdelning tror jag ändå många ligger kvar på 4–5 procent.

JOHAN THORÉN: Det gäller att hitta guld-kornen. Vissa aktier har fallit enormt. Jag tror att vi har ett par månader av stark börs och man kanske ska vara med då.



Tony Ugrina

Ålder: 36 år.

Position: Kapitalförvaltare Ability Asset Management.

Bakgrund: SEB, Dunross.

Köptips: Hennes & Mauritz, Investor, Tele 2.

Säljtips: –

Får vi se några strukturfärer?

SIMON BLECHER: Det blir en del utköp. Problemet är att säljarna har helt andra förväntningar. Säg att du har en aktie som kostade 50 kronor, så faller den till 20 och det kommer ett bud på 30 kronor. Trots att det är 50 procents premie säger huvudägaren: Kursen var precis i 50 kronor så jag säljer inte. Men det kan bli utköp där huvudägaren är med. Electrolux kan vara ett sådant case, Securitas ett annat.

ERIK NIELSEN: Till dessa kan man lägga läkemedelsbolagen. Astra Zeneca har gått kräftgång i många år och handlas till p/e 6. Med enorma kassaflöden och väldigt stark balansräkning. Pre-

cis som i förra finanskrisen måste det vara väldigt lockande att göra strukturfärer till dagens värderingar.

SIMON BLECHER: Men det bästa är att göra tvärtom: att lyfta ut varje läkemedel i bolagen och kalla dem för Diamyd eller Activa så att varje bolag kan vara värt, säg, fem miljarder kronor vardera. Det är helt sjukt. Om ett projekt ligger i ett mindre läkemedelsbolag är det värt 150 gånger möjlig vinst om tio år men om det ligger i Astra är det inte värt någonting.

TONY UGRINA: Skog kan vara intressant för strukturfärer. Billerud är ett företag som jag funderat på och läkemedel på p/e 6 låter intressant.

SIMON BLECHER: Skog är något som alla längtat efter. Nu har vi UPM-affären som utlöser aktivitet och flera svenska bolag vill också vara med. En annan sektor som blivit väldigt attraktiv är

fastighetsbolag, med 5–6 procent i avkastning. Vore jag Skandia eller något pensionsbolag med väldigt långa cykler skulle jag resonera så här: Jag har ingen aning om hur börsen går, räntemarknaden känns som en jättebubbla, då kan jag köpa en fastighet som ger fyra procent och som dessutom är inflations-skyddad eftersom det finns hyresregleringar i innerstaden.

SIMON BLECHER: Sedan tror jag att mycket ska till för att de ska våga köpa ett börsbolag. Det har varit en del köp i centrala Stockholm för 70 000–90 000 kronor per kvadratmeter senaste tiden. Omräknat betyder det 4–5 procent i avkastning. För den som inte behöver låna är det ett väldigt attraktivt alternativ till räntebärande placeringar. Men det är storstäder det handlar om, för du vill inte sitta med hyresrisk. Du vill inte ha fastigheter i Boden eller Nybro, där du är borta om pizzerian lägger ner.

Någon drömaffär ni vill se?

ERIK NIELSEN: Jag skulle vilja att vissa storbolag profilerar sig tydligare. Så att aktieägarna kan få en tydligare bild av vad de äger. ABB är ett exempel.

SIMON BLECHER: ABB skulle kunna köpa

Alfa Laval. Det är inte helt främmande. Det vore roligt om Skanska gjorde en ny Drott. Det är mycket fokus på USA och bygg men Skanska har ett fastighetsbestånd på 20 miljarder kronor också som skulle bli börsens största fastighetsbolag efter Faberge. Givet dagens räntesituation tror jag det skulle betala sig.

SIMON BLECHER: En sista affär som det snackats om i evigheter vore om SCA knoppar av eller säljer förpackningar för att växa inom hygienområdet.

JOHAN THORÉN: Jag är orolig för att det ska bli en del utköp av småbolag från börserna så den dräneras på riktigt fina bolag.

Vilka är era bästa aktietips?

SIMON BLECHER: Investor, Concentric och Atrium Ljungberggruppen.



Johan Thorén

Ålder: 43 år.

Position: vd Strand Kapitalförvaltning, förvaltare Strand Småbolagsfond.

Bakgrund: UD, Catella Kapitalförvaltning.

Köptips: Elekta, Gunnebo, Hexpol.

Säljtips: Konsumentberoende detaljhandelsföretag.

Investor dels för att det är hög rabatt, 36–37 procent, och dels för att de underliggande bolagen kommer att gå bra, vinster plockas fram i portföljbolagen och utdelningen hålls hög. Det känns tryggt att äga med rabatten. Atrium Ljungberg är ingen risk, värderingen är låg och de äger bra fastigheter i Sickla, PUB och Farsta centrum. Concentric tror jag på. Ska man äga något verkstadsbolag är det denna välskötta del av Haldex. Blir konjunkturen bättre än vi spår här är aktien billig och blir det dålig konjunktur tror jag att Concentric blir uppköpt.

Några säljvärda bolag, Simon?

SIMON BLECHER: Jag är rädd för skuldsatta bolag. SSAB är ett sådant med nettoskulder på 16–17 miljarder kronor och lika stora tillgångar som goodwill. Kapp-Ahl är ett annat, då är det bättre att komma in efter emissionen. Jag tror att båda de här bolagen behöver göra nyemission. Men båda skulle också kunna vara med i en strukturaffär.

ERIK NIELSEN: Jag gillar bolag som har stor kassa, låg skuld och en affärsmodell som i hög grad är immun mot den skuldneddragning som jag tror sker under kommande år. Dessutom gillar jag aktier där portföljförvaltare är underviktade, för då finns det potential för flöden in, och en sådan aktie är H&M. Där tycker jag man kan förvänta sig en stadig tillväxt runt om i världen de kommande åren. Det är extremt välskött, har inga skulder och en enorm kassa.

ERIK NIELSEN: Sedan tycker jag att man ska vara försiktig med aktier i bolag som kräver att den slutliga efterfrågan stiger tack vare en konjunkturuppgång, en sådan bransch är rederier. Ta Nordens största rederi, AP Møller Maersk. Det tror jag är svårt att spela på eftersom tillväxten i den globala handeln är på väg att mattas av, oavsett om Kinas tillväxt blir 6 eller 8 procent.



”
Man ska försöka köpa när andra har panik. Två dagars kursrörelser motsvarar en hel årsavkastning, det tror jag många är nöjda med.

TONY UGRINA

ANNIKA WINSTH: Jag gillar bolag med starka balansräkningar.

TONY UGRINA: Tele 2, H&M och Investor – starka bolag, höga intäkter, starka kassaflöden och balansräkningar med låga skulder. Sedan vill

jag lägga till att man ska försöka köpa när andra har panik. Två dagars kursrörelser motsvarar en hel årsavkastning, det tror jag många är nöjda med.

JOHAN THORÉN: Titta på management.

För om det blir riktigt tuffa tider framöver gäller det att se på hur de har klarat tidigare kristider. Två av börsens bästa vd:ar är Per Borgvall i Gunnebo och Georg Brunstam i Hexpol, som har ett fantastiskt track-record. Plus att det är ett av de lägst värderade bolagen. Och Elekta som är både exponerat mot emerging markets och hyggligt konjunkturstabil.

Några du undviker?

JOHAN THORÉN: Konsumentberoende företag i detaljhandeln, de kommer att ha en fortsatt tuff period. ■