

# Konsumenten leder oss ur krisen

Trots dyster makrostatistik idag finns det hopp och det är en konsumentledd återhämtning imorgon.

BUDGETEN ÄR SLÄPPT och vi blir gång på gång upplysta om att Sverige befinner sig i den djupaste kris. Den fråga man borde ställa är om det verkligen blir så mycket värre? Mellan raderna verkar till och med Anders Borg signalera att konjunkturbotten är passerad. Svensk exportindustri fick en kickstart genom den svaga kronan och att detta har givit effekt talar de minskande varslen sitt tydliga språk om. Antalet nylagda varsel avtar nu med en lika brant kurva som de tidigare ökade med. Från att ha toppat på cirka 20.000 nya varsel per månad är antalet nu nere på 1.400!

Ska vi vara rädda för en ny bubbla? Bubblor har alltid och kommer alltid att skapas i en marknadsekonomi, men den oro som ofta hörs om att bostadssektorn redan skulle vara en bubbla är rejält överdriven. Bankerna har sent omsider börjat se längre än vad näsan räcker och kräver idag att den lånesökande kan visa att den kan klara av en räntenivå på 6-7%! Samtidigt skall vi komma ihåg att svensken för närvarande har ett mycket högt sparande, vilket kanske inte är så konstigt när räntan är rekordlåg. Skulle dock räntan om 18 månader vara kvar på denna låga nivå samtidigt som konjunkturen fått rejäl fart, ja då finns det risk för en bubbla, men de närmaste sex månaderna kan aktieplacerares fokusera på andra saker.

Det är sannolikt konsumenterna som kommer att leda konjunkturåterhämtningen. Första halvåret i år märktes inte mycket, trots låga skatter och obefintlig ränta som ökat den disponibla inkomsten för de allra flesta. Orsaken stavs sannolikt

rädsla för arbetslöshet. Nu är läget annorlunda. Nittio procent av den arbetsföra befolkningen har fortfarande jobbet kvar och majoriteten börjar också tro att de får behålla sin anställning. Rädslan avtar successivt i takt med att ekonomin åter börjar snurra och företagen snarare tar tillbaka varsel än fortsätter att säga upp.



*"Oron att bostadssektorn redan skulle vara en bubbla är rejält överdriven"*

Sommaren som de flesta av oss spenderade hemma i Sverige gav en försmak på vart vi är på väg. Många var de handlare som inför sommaren berett sig på fortsatt nattsvarta försäljningssiffror, men som istället fick se en rejäl försäljningsökning. Visst har den svaga svenska kronan bidragit till att fler turistat i Sverige, och även om detaljhandeln svalnat i augusti och september är konsumtionen ännu bara i sin linda och följaktligen kommer detaljhandels- och sällanköpsbolag, vara ett intressant investeringssegment. Vad ska man då leta efter i sektorn? Vi söker alltid efter välskötta bolag

med starka finanser och där ledningen vet vad de gör. Självklart passar **H&M** och **Clas Ohlson** in här, men deras förträfflighet sitter redan i kursen och värderingen är svår att se som billig. Visst kan man hoppa på mer riskfyllda investeringar som **New Wave** eller **RnB** men vi föredrar att istället söka kvalitet framför risk. Vidgar man synfältet något och vågar titta på bolag i grannlandet Norge så hittar man till exempel ett av Nordens största möbelföretag, **Ekornes**. Och möbler är högintressant, för samtidigt som detaljhandeln i Sverige ökade med 7,9 procent i juli steg möbelförsäljningen hela 18 procent! Nu säljer Ekornes inte bara i

Norden utan både Tyskland och USA utgör viktiga marknader. Det som verkligen väcker intresset är deras förmåga att uppvisa stabil lönsamhet oavsett konjunktur. Under de senaste 16 åren har de lyckats nå en vinstmarginal på i snitt 18%. Det sämsta året under denna period var 1995 då marginalen stannade på blott 13 procent. Den aktieintresserade läsaren frågar sig antagligen nu vad det finns för tillväxt i en minst sagt mogen bransch som möbeltillverkning. Ekornes ger svar på tal genom att under samma långa mätperiod leverera en årlig organisk tillväxt på 11 procent. Med dessa siffror är det inte svårt att förstå att bolaget har en nettokassa och en soliditet på över 60 procent.

Desto svårare är det att förstå att dessa imponerande nyckeltal inte återspeglas i värderingen. Dagens kurs runt 100 norska kronor motsvarar ett p/e-tal för 2010 på 10. Någon som upptäckt bolaget och numera också är dess största ägare är svenska Nordstjärnan. Ekornes är blott ett exempel på undervärderade bolag i sektorn. Det sägs att de som söker finner, och jag är övertygad om att det kommer löna sig att söka bland börsens konsumtionsbolag. ■

JOHAN THOREN

**Johan Thoren** är vd och förvaltare för Strand Kapitalförvaltning. Johan har lång erfarenhet från finansbranschen. Han har varit verksam inom finansbranschen sedan 1987 som analytiker, förvaltare och mäklare, bland annat på Catella. Han har även arbetat som sakkunnig på UO. Johan har genom sitt arbete på Catella, och framför allt i sin nuvarande roll på Strand kapitalförvaltning en solid erfarenhet av investeringar inom små och medelstora bolag.