

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR MAJ 2025

Börsoptimismen kom tillbaka och vi fick se en stark återhämtning på många av världens börser under månaden. Den amerikanska börser rusade drygt 6 procent, vilket gör maj till den bästa månaden sedan slutet av 2023. Det tekniktunga Nasdaq steg med imponerande 10 procent och den svenska börser med 2,5 procent. Handelskonflikter och utlovade skattesänkningar skapar oro på räntemarknaden - den amerikanska tioårsräntan steg med 25 punkter till 4,4 procent under månaden.

Månadens topp 4 spaningar

1. För att efterleva internationella regulatoriska förändringar emitterar svenska banker sedan ett antal år två typer av seniora obligationer. Utöver den variant som varit etablerad sedan tidigare finns nu också seniora obligationer med lägre prioritet, så kallade Senior Non Preferred (SNP). I perioder av stark marknad handlas dessa olika typer av instrument relativt nära varandra sett till kreditmarginal. Ibland kan påslaget vara mindre än 10 punkter vilket kan tyckas väl lite då SNP vid tillfällen av ansträngd likviditet tenderar att gå isär väsentligt mer än traditionella seniora obligationer. Vi såg exempel på detta i samband med vårens tullturbulens då skillnaden i spread mellan de olika instrumenten i princip fördubblades. Timingen är således viktig vid investeringar i SNP och investerare bör även vara beredda på en högre volatilitet.

2. FOMO-marknad? I början av maj föll amerikansk earnings yield under den tioåriga statsobligationsräntan, vilket är ett ovanligt tillstånd. Historiskt har aktiemarknaden sett detta som en potentiell varningsflagga. Den europeiska motsvarigheten befinner sig fortfarande på positivt territorium, men på den lägsta nivån på fem år. Trots detta har aktiemarknaderna i både USA och Europa visat på motståndskraft, med fortsatt inflöde till riskfyllda tillgångar.

3. "TACO trade" - När vi tittar i backspegeln så kulminerade börsoron veckan efter "Liberation Day" den 2 april, när Trump administrationen överraskade marknaden med högre och mer omfattande tullar än väntat. Den kraftigt negativa reaktionen på såväl aktiemarknader, som (kanske än viktigare) obligationsmarknaderna fick Trump administrationen att backa från "ömsesidiga tullar" och i stället införa mer generella tullar samt 90 dagars förhandlingsperioder. Att administrationen backade blev skämtsamt kallat "the TACO trade" (Trump Always Chickens Out), och sedan mitten på april har vi sett en markant återhämtning i aktiemarknaden, och i synnerhet i USA.

4. Vi har sett en rejäl återhämtning under maj månad där kreditmarginaler har kommit tillbaka till nivåer i linje med innan tulldramatiken. Aktiviteten har också återupptagits på primärmarknaden där transaktionerna numer, likt innan, avlöser varandra och väntas göra det fram tills semestern förutsatt att riskaptiten hålls uppe. Givet nuvarande kreditmarginaler och begränsad uppsida i termer av ännu lägre nivåer i kombination med geopolitisk och konjunkturell osäkerhet så tycker vi det återigen finns fog för en mer försiktig inställning med fokus på mer defensiva namn och kortare löptider. April lärde oss väldigt väl att den med torrt krut har stora möjligheter till goda investeringar när marknaden vänder.

AKTIEVIKT



Defensiv Normal Offensiv

Vi höjde aktievikten den 7e april och sedan dess har det svenska breda SAX-index stigit med 14 procent och S&P 500 med 12 procent i lokal valuta. Handelskonflikter och utlovade skattesänkningar skapar oro på den amerikanska räntemarknaden – de långa räntorna fortsätter att stiga. De globala vinstutsikterna har sett bra ut, men det finns en påtaglig risk att analytikerna kommer att behöva revidera ner vinsterna en hel del under året. Trenden med sjunkande inflation är bruten och det återstår att se om det är tillfälligt. Kortsiktigt kan dock osäkerheten kring inflation, tullar och ränteläge skapa fortsatt turbulens på börsen. Marknaden har återhämtat fallet vi såg under april månad och vi bedömer risken för bakslag har ökat. Vi väljer därför att sänka aktievikten till en neutral vikt (9/5).

SVENSKA AKTIER



Defensiv Normal Offensiv

Svenska aktier har utvecklats betydligt sämre än globala/amerikanska aktieindex under en längre period. Nu har det reverserat i början på året och den svenska kronan har stärkts mot dollarn. Det som talar för den svenska börsen är att den har många världsledande företag med globala marknadspositioner samtidigt som värderingen är konkurrenskraftig i ett internationellt perspektiv, att balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs inte beroende av ett fåtal bolag), att verkstadsbolagen är världsledande inom sina nischer, samt att den finansiella sektorn är stabil och lågt värderad med hög direktavkastning.

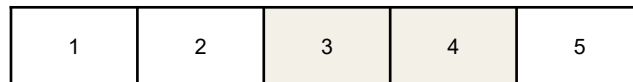
GLOBALA AKTIER



Defensiv Normal Offensiv

Med förväntade räntesänkningar från Fed och en normalisering av inflationen finns det goda förutsättningar för en gynnsam marknad för globala aktier. Värderingar har dock generellt sett nått höga nivåer och reflekterar redan en mycket positiv syn på 2025. Att flera bolag inom vissa sektorer numera har höga vikter i index skapar koncentrationsrisker för marknaden som helhet. Det finns orosmoln på sina håll i den amerikanska ekonomin och återhämtningen i övriga delar av världen är långt ifrån säker, men utgångsläget är ändå relativt positivt.

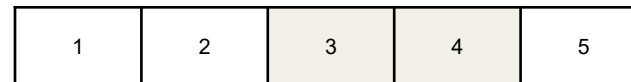
INVESTMENT GRADE



Defensiv Normal Offensiv

Riksbankens tidigare höjningar av styrräntan har lett till att räntekomponenten bidrar till en god avkastning för segmentet, även om räntebidraget nu åter minskar med lägre styrränta. Samtidigt har kreditmarginalerna för Investment Grade kommit ned en del under det senaste året och investerare bör vara beredda på viss volatilitet, vilket vi också sett exempel på under våren. Sammantaget kan vi alltså förvänta oss en högre underliggande avkastning för segmentet jämfört med hur det såg ut för ett par år sedan.

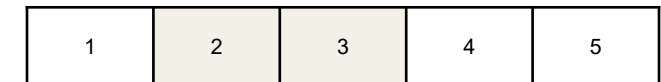
HIGH YIELD



Defensiv Normal Offensiv

Möjligheterna till fina investeringar i high yield finns fortsatt och vi fokuserar gärna på defensiva namn och lite kortare löptider vilket begränsar marknadsrisken något. Totala avkastningsmöjligheter för tillgångsslaget är fortsatt attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont och high yield med fokus på kvalitet borde således vara en självklar del i en väldiversifierad investeringsportfölj.

LÅNG RÄNTA



Defensiv Normal Offensiv

Inflationen har bidragit till att pressa upp svenska räntor jämfört med perioden med penningpolitiska stimulanser. Korta räntor har kommit ned i takt med Riksbankens sänkning av styrräntan samtidigt som långa räntor i viss utsträckning prisat in detta sedan tidigare. Långa svenska räntor ligger något under motsvarande löptider för tyska räntor och om Riksbankens inflationsmål uppnås bör utrymmet för väsentligt lägre långa räntor vara begränsat.

MAKRODATA

Aktier

	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Världen	5,2%	-9,0%	3,8%	40,8%	20,4	1,9%
USA	5,4%	-12,9%	2,3%	38,6%	22,8	1,4%
Europa	3,9%	4,5%	3,2%	38,5%	15,5	3,2%
Japan	3,3%	-4,8%	2,1%	34,8%	16,3	2,6%

Volatilitet

	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-24,8%	7,0%	28,3%	-27,8%
Räntebärande (MOVE)	-18,1%	-6,8%	1,1%	-6,5%

Aktier

	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	3,8%	-2,9%	-14,5%	20,6%	18,3	3,2%
Sverige	2,7%	3,3%	-0,7%	21,4%	22,3	2,7%
Danmark	5,1%	-19,5%	-38,6%	13,7%	17,8	2,5%
Finland	4,0%	6,1%	-0,8%	-4,4%	15,2	4,7%
Norge	4,4%	6,6%	4,3%	-5,1%	11,8	5,8%

Alternativa

	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	3,0%	-16,1%	-0,8%	45,6%
Globala hedgefonder	1,2%	1,3%	4,0%	8,7%
High Yield	1,8%	2,5%	8,9%	21,2%

Aktier

	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	3,3%	-6,7%	-0,9%	8,2%	12,9	2,9%
Asien exkl. Japan	4,6%	-6,4%	3,2%	18,5%	13,7	2,5%
Latinamerika	0,9%	6,1%	-9,8%	5,1%	9,6	5,8%
Brasilien	-0,6%	3,9%	-10,8%	-2,8%	8,5	6,3%
Indien	0,4%	-10,9%	-5,2%	39,1%	23,7	1,3%
Kina	2,1%	-1,9%	13,0%	14,8%	11,5	2,4%

MAKRODATA

Räntenivåer

	ME	YE	1 år	3 år
Fed Fund	4,5%	4,5%	5,5%	1,0%
USA 3 mån	4,9%	4,9%	5,6%	1,6%
USA 2 år	3,9%	4,2%	4,9%	2,5%
USA 10 år	4,4%	4,6%	4,5%	2,7%

Kreditspreadar

	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	61,8	63,8	58,8	96,5
EU High Yield	300,1	313,4	294,3	431,0

Källa: Bloomberg

Räntenivåer

	ME	YE	1 år	3 år
EU Repo	2,4%	3,2%	3,2%	0,0%
EU 3 mån	2,0%	2,7%	3,8%	-0,4%
EU 2 år	1,8%	2,1%	3,1%	0,4%
EU 10 år	2,5%	2,4%	2,7%	1,1%

Valutor

	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	9,60	11,07	10,60	9,81
EUR/SEK	10,89	11,46	11,47	10,53
GBP/SEK	12,91	13,85	13,49	12,39
JPY/SEK	6,66	7,04	6,75	7,72

Räntenivåer

	ME	YE	1 år	3 år
Sverige Repo	2,3%	2,5%	3,8%	0,3%
Sverige 3 mån	2,3%	2,5%	3,8%	0,4%
Sverige 2 år	1,9%	2,1%	2,8%	1,2%
Sverige 10 år	2,3%	2,4%	2,5%	1,6%

Råvaror

	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	1,2%	-14,4%	-21,9%	-47,5%
Guld	0,0%	25,3%	40,4%	77,4%
Koppar	4,1%	8,3%	-6,3%	0,4%
Järnmalm	-1,2%	-0,6%	-24,1%	-46,1%
Naturgas	3,1%	5,2%	14,4%	9,6%

MAKRODATA

BNP-tillväxt (prognos)

	ME	YE	1 år
Världen	3,0%	3,0%	3,0%
USA	2,1%	2,1%	1,8%
Eurozone	2,1%	2,1%	1,8%
Japan	1,2%	1,2%	1,1%
Kina	4,5%	4,5%	4,5%
Tyskland	0,4%	0,4%	1,2%
Sverige	1,9%	1,9%	1,9%

Inköpschefs-index

	ME	YE	1 år
PMI Världen	49,8	49,6	50,3
ISM USA	48,7	49,2	48,8
PMI USA	50,2	49,4	50,0
PMI Eurozone	49,0	45,1	45,7
PMI Japan	48,7	49,6	49,6
PMI Kina	49,0	50,1	50,4
PMI Tyskland	48,4	42,5	42,5
PMI Sverige	54,2	52,4	51,4

Inflation

(KPI YOY)	ME	YE	1 år	
Världen	3,7%	4,5%	5,4%	8,0%
USA	2,3%	2,9%	3,4%	8,3%
Eurozone	2,2%	2,4%	2,4%	7,4%
Japan	3,6%	3,6%	2,5%	2,5%
Kina	-0,1%	0,1%	0,3%	2,1%
Tyskland	2,1%	2,6%	2,2%	6,3%
Sverige	0,3%	0,8%	3,9%	6,4%

(BREAKEVEN)	1 år	3 år	5 år
USA	2,0%	3,4%	0,8%

DISCLAIMER

Detta material och alla antaganden, beräkningar, uppfattningar, värderingar, rekommendationer och dylikt är framtagna av Carnegie Fonder AB ("Carnegie Fonder").

Informationen i detta material riktar sig uteslutande till kunder i Sverige. Materialet gör inte anspråk på att garantera något visst utfall, utan endast att illustrera vissa finansiella principer, risker och utfallsscenario. Carnegie Fonder tar inte ansvar för eventuella felaktigheter eller andra inkorrekta uppgifter i informationen för underlaget till presentationen. Carnegie Fonder tar inte något ansvar för vare sig direkt som indirekt skada som grundar sig på användandet av materialet, liksom heller inte eventuella skador som leder till anspråk på ersättning som baseras på information i materialet.

Samtliga beräkningar i materialet baseras på Carnegie Fonders egna modeller och antagande, vilka inte gör anspråk på annat än att illustrera vissa finansiella principer eller scenarion under olika förutsättningar. Vissa generaliseringar och antaganden är därför nödvändiga, vilket även kan medföra substantiella avvikelser från verkligheten. Beräkningarna liksom även den in data som ligger till grund för informationen i materialet kan ändras när Carnegie Fonder så finner det lämpligt.

Mångfaldigande eller spridning av detta material, samt av hela eller delar av dess innehåll, får inte i något fall ske utan Carnegie Fonders skriftliga tillåtelse.

Riskinformation

Investeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller komma att bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. För mer information kontakta oss på telefon 08 12 15 50 00 eller på www.carnegiefonder.se och läs fullständig informationsbroschyr, faktablad och årsrapport.

Morningstar Rating for Funds

Morningstar rates funds from one to five stars based on how well they've performed (after adjusting for risk) in comparison to similar funds. Within each Morningstar Category, the top 10% of funds receive five stars, the next 22.5% four stars, the middle 35% three stars, the next 22.5% two stars, and the bottom 10% receive one star. Funds are rated for up to three time periods—three-, five-, and 10 years—and these ratings are combined to produce an overall rating. Funds with less than three years of history are not rated. Ratings are objective, based entirely on a mathematical evaluation of past performance. They're a useful tool for identifying funds worthy of further research, but shouldn't be considered buy or sell recommendations.