

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR MARS 2025

Världens börser fortsatt ner och mars blev en riktigt svag börsmånad. Den svenska börserna backade med 7,9 procent och den amerikanska aktiemarknaden föll med 5,8 procent i lokal valuta och med hela 12,2 procent i svenska kronor. Tyskland presenterade stärkta försvarsbudgetar vilket fick 10-årsräntan att stiga med 33 punkter. Även den svenska långräntan steg under månaden med 34 punkter till 2,66 procent.

Månadens topp 3 spaningar:

1. Nyheten om ett mycket kraftfullt försvar och infrastruktuursatsning från Tyskland har gjort ett stort avtryck i räntemarknaden. Lån kopplade till de ökade försvarsutgifterna är tänkta att kunna tas utanför den skuldbroms som normalt begränsar tysk upplåning. Detta ledde till ett uppställ i tyska statslåneräntor som var den största sedan 90-talet. Även svenska räntor drogs med i rörelsen samtidigt som längre räntor för tysk stat fortsatt överstiger de för svensk stat. I samband med den kraftiga reaktionen minskade samtidigt räntedifferensen mot amerikanska långräntor.
2. Svenska fondsparare visade ett tydligt trendsifte i vilka fonder man köper och säljer under februari (den senaste månaden med officiell statistik, men vår bedömning är samma trender fortsatt i mars). Under månaden så dominerade flöden in i Sverigefonder (aktiefonder), men även globalfonder och Europafonder såg inflöden. Samtidigt gjordes det betydande nettouttag ur Nordamerikafonder och branschfonder. Framför allt är trenden med inflöden i Sverigefonder och ut ur Nordamerika och branschfonder en reversering av de flöden vi såg under 2024 (globalfonder däremot hade inflöden även då). Sedan årsskiftet uppvisar aktiefonder ett totalt nysparande på 25 miljarder kronor och av detta har 23,8 miljarder gått till Sverigefonder.
3. Månaden har karakteriserats av generell volatilitet och sämre riskapitet globalt sett samtidigt som nordiska krediter handlat relativt stabilt. I tider av tillfällig volatilitet är därför en exponering mot just nordiska krediter ett trevligt inslag utifrån ett diversifieringsperspektiv. En exponering mot nordiska krediter har dessutom varit gynnsamt under månaden tack vare den stora andelen rörliga räntekuponger. På grund av de stora uppställ i långa marknadsräntor har krediter med fasta räntekuponger, som är mer regel än undantag utanför Norden, haft en sämre utveckling. I övrigt finns det en del att önska vad gäller kvaliteten på nya transaktioner där trenden med lösa villkor och något låga kreditmarginaler har kompletterats med stora obligationsfinansierade utdelningar. Det finns alltså fortsatt fog för särskilt noggranna kreditanalyser så att rätt bolag väljs och först då kan man leva med att den starka marknaden stipulerar sämre pris och villkor. Guldkornen fortsätter med andra ord att finnas, bara att ta fram silen och vaska sig igenom mängder av grus.

AKTIEVIKT

Under februari sänkte vi aktievikten från 3,5 till 3. Vi har haft en stark börsuppgång sedan placeringsrådet tog upp vikten i augusti och dessutom har vi haft en multiplexpansion trots högre amerikanska räntor, och ett osäkert geopolitiskt läge med ökade handelshinder. Amerikanska ekonomin är robust och mycket talar för en hyfsad konjunktur understödd av räntesänkningar. Kortsiktigt kan dock osäkerheten kring inflation, tullar och ränteläge skapa fortsatt turbulens på börsen. Vi väljer därför att ta ner vikten till neutral.

Defensiv	1

	2
Normal	3

	4
Offensiv	5

SVENSKA AKTIER

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.

Defensiv	1

	2
Normal	3

	4
Offensiv	5

GLOBALA AKTIER

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.

Defensiv	1

	2
Normal	3

	4
Offensiv	5

INVESTMENT GRADE

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

Defensiv	1

	2
Normal	3

	4
Offensiv	5

HIGH YIELD

Möjligheterna till fina investeringar i high yield finns fortsatt och vi fokuserar gärna på defensiva namn och lite kortare löptider vilket begränsar marknadsrisken något. Tillgångsläget 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.

Defensiv	1

	2
Normal	3

	4
Offensiv	5

LÅNG RÄNTA

Inflationen har bidragit till att pressa upp svenska räntor jämfört med perioden med penningpolitiska stimulanser. Korta räntor kommer ned i takt med att Riksbanken nu sänker 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.

Defensiv	1

	2
Normal	3

	4
Offensiv	5

MAKRODATA

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Världen	-10,5%	-10,9%	0,6%	33,7%	18,8	2,0%
USA	-11,7%	-13,4%	0,4%	33,0%	20,9	1,5%
Europa	-6,6%	0,3%	0,4%	32,8%	14,4	3,4%
Japan	-6,2%	-8,9%	-7,6%	25,3%	14,9	2,6%

VOLATILITET				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	13,5%	28,4%	71,3%	8,4%
Räntebärande (MOVE)	-3,0%	2,6%	17,3%	-5,2%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	-11,6%	-5,4%	-14,3%	14,1%	16,8	3,3%
Sverige	-9,6%	1,7%	-0,9%	15,0%	19,1	2,8%
Danmark	-21,5%	-21,0%	-38,2%	6,0%	17,1	2,7%
Finland	-6,1%	1,2%	-0,1%	-5,8%	14,1	4,9%
Norge	4,0%	9,1%	11,3%	-5,1%	10,9	6,0%

ALTERNATIVA				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	-13,6%	-14,6%	1,5%	40,9%
Globala hedgefonder	-0,6%	0,7%	3,4%	5,9%
High Yield	-1,2%	0,7%	6,8%	15,2%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	-6,0%	-7,0%	-0,5%	3,6%	12,6	2,9%
Asien exkl. Japan	-6,3%	-7,6%	5,0%	13,3%	13,1	2,6%
Latinamerika	-1,8%	2,3%	-18,8%	1,2%	8,6	6,0%
Brasilien	-0,2%	3,5%	-18,8%	-4,1%	7,7	6,7%
Indien	2,4%	-11,9%	-4,4%	31,3%	21,8	1,4%
Kina	-4,5%	4,4%	32,1%	19,2%	11,5	2,3%

MAKRODATA

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

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Repo	2,7%	3,2%	3,2%	0,0%
EU 3 mån	2,3%	2,7%	3,9%	-0,5%
EU 2 år	2,0%	2,1%	2,8%	-0,1%
EU 10 år	2,7%	2,4%	2,3%	0,5%

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
Sverige Repo	2,3%	2,5%	4,0%	0,0%
Sverige 3 mån	2,4%	2,5%	4,0%	0,1%
Sverige 2 år	2,2%	2,1%	2,7%	0,7%
Sverige 10 år	2,7%	2,4%	2,5%	1,2%

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	69,2	63,8	63,3	81,0
EU High Yield	329,6	313,4	296,7	338,4

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,04	11,07	10,70	9,40
EUR/SEK	10,86	11,46	11,54	10,40
GBP/SEK	12,97	13,85	13,51	12,35
JPY/SEK	6,70	7,04	7,07	7,72

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	2,1%	0,1%	-14,6%	-30,7%
Guld	9,3%	19,0%	40,1%	61,2%
Koppar	3,8%	10,7%	9,5%	-6,4%
Järnmalm	3,1%	3,8%	-5,0%	-50,4%
Naturgas	2,9%	8,7%	18,4%	24,4%

MAKRODATA

BNP-TILLVÄXT			
	ME	YE	1 år
Världen	3,0%	3,0%	3,0%
USA	2,1%	2,1%	1,7%
Eurozone	2,1%	2,1%	1,7%
Japan	1,2%	1,2%	1,1%
Kina	4,5%	4,5%	4,3%
Tyskland	0,4%	0,4%	1,1%
Sverige	1,9%	1,9%	1,8%

INFLATION (BREAKEVEN)				
	1 år	3 år	5 år	
USA	4,0%	3,9%	3,9%	0,5%

INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år
PMI Världen	50,6	49,6	50,6
ISM USA	50,3	49,2	49,8
PMI USA	49,8	49,4	51,9
PMI Eurozone	48,6	45,1	46,1
PMI Japan	48,4	49,6	48,2
PMI Kina	50,5	50,1	50,8
PMI Tyskland	48,3	42,5	41,9
PMI Sverige	53,6	52,5	50,1

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

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.