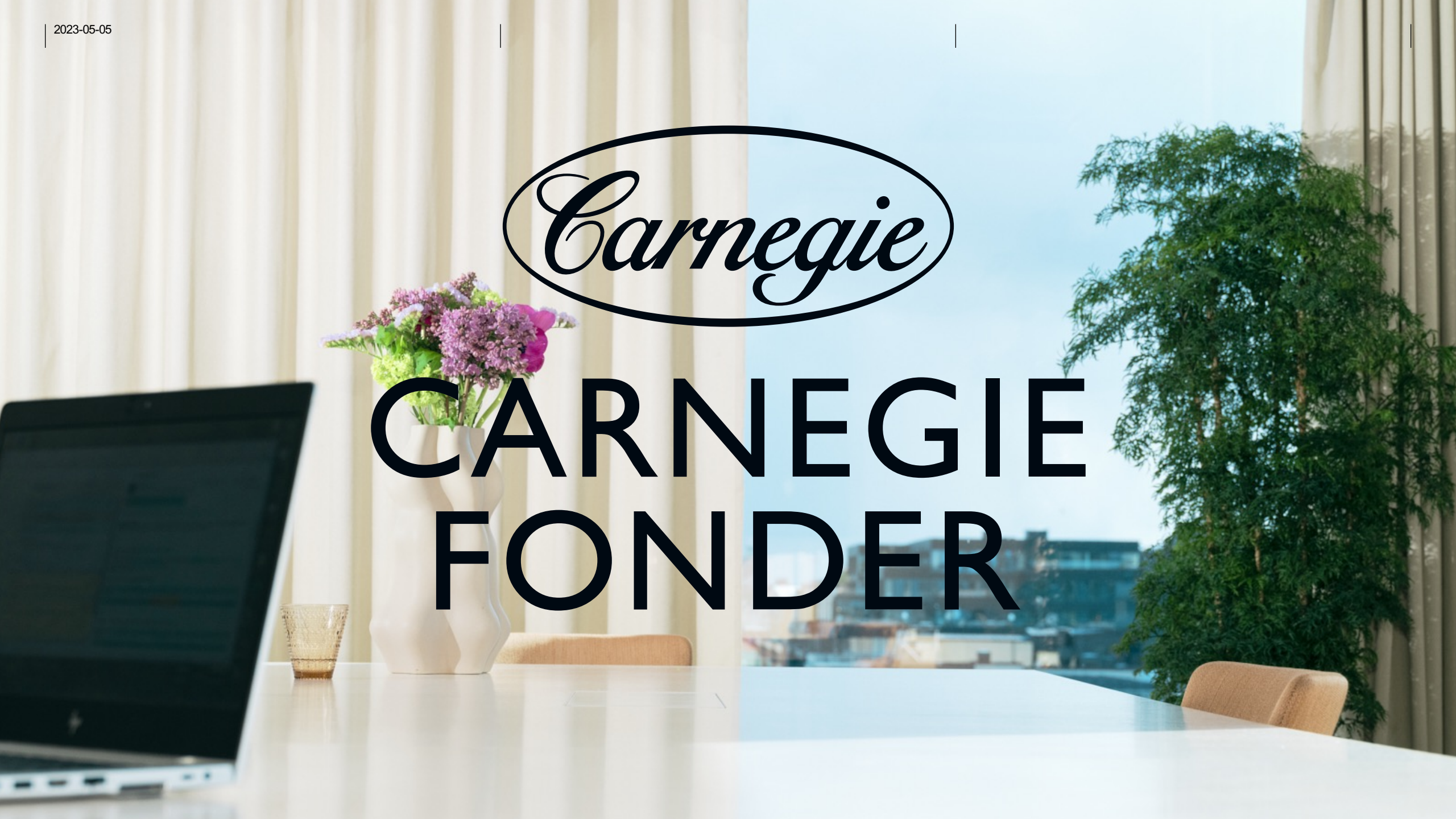

CARNEGIE FONDER

CARNEGIE FONDER

MARKNADSKOMMENTAR APRIL 2023

Rapportperioden har överraskat positivt med väldigt starka företagsrapporter, vilket eldat på börsen ytterligare under april. Börsen handlas som att recessionsrisken inte lägre existerar, det vill säga att det finns utrymme för besvikelser. De svaga konjunkturutsikterna gör att vi är lite mer selektiva i våra investeringar.

Månadens spaningar:

1. Att mötas på nya nivåer. Obligationsmarknaden har successivt åter öppnats upp för de svenska fastighetsbolagen. Detta efter att ha varit mer eller mindre stängd under delar av 2022. Inom den svagare delen av Investment Grade segmentet, emittenter med kreditbetyget BBB, har ett antal transaktioner genomförts. Detta har dessutom gjorts på nivåer som ur ett emittentperspektiv är bättre än det som synts på skärm i andrahandsmarknaden. Det gäller dock inte alla bolag, men de med mindre risk att nedgraderas till High Yield har kunnat möta köpare på nivåer som ändå varit tillräckligt attraktiva för att locka köparna. Vi går därmed ifrån synen att hela BBB-segmentet inom fastigheter ses som något icke önskvärt till att vissa delar av segmentet på nytt förefaller vara attraktivt för obligationsinvesterare.

2. Rapporterna för första kvartalet överraskade generellt positivt med vinstnivåer väsentligt högre än samma period förra året. Förbättrade försörjningskedjor möjliggjorde högre leveranser, samtidigt som effekter av tidigare prishöjningar och reducerad kostnadsinflation gav ytterligare stöd till bolagens hävstång och därmed marginaler. Som aggregat steg svenska vinster med ungefär 18 procent i första kvartalet, vilket var klart över marknadens förväntningar. Verkstad och bank tillhörde de sektorer som uppvisade störst vinsttillväxt.

3. Rätt kreditrisk är den som skapar avkastning över tid. Att vara exponerad mot rätt kreditrisk är kanske viktigare än på länge, i takt med att räntor och både företag och konsumenters finansieringskostnader har skjutit i höjden. Givet var vi befinner oss i konjunkturen är vi därför något försiktiga till bolag som har stor exponering mot konsumentledet vad gäller sällanköpsvaror och föredrar bolag med en diversifierad och beprövad affärsverksamhet. Bolag som bidrar till omställningen för ett mer hållbarts samhälle, som utvecklare av sol- och vindkraftsparker tycker vi också ger långsiktigt intressanta investeringsmöjligheter. Det gäller även bolag med exponering mot infrastruktur som fiber och telekom, där det arbetas särskilt med energieffektivisering.

4. Aktiemarknaderna, och inte minst den svenska, uppvisade en överraskande styrka under april. Företagen presenterade ofta starka resultat för årets första kvartal, vilket underbyggt positiva kursreaktioner. Det är därför svårt att se någon uppenbar risk för en global recession. Bankerna rapporterar endast marginella kreditförluster. När nu centralbankerna höjt räntorna en del så finns ju dessutom utrymme för räntesänkningar i det fall efterfrågan i ekonomin faller kraftigt. Det förutsätter att inflationen är under kontroll och det är den inte ännu. Det är uppenbart att inflationen är på väg ned, men den är alltjämt alldeles för hög och långt över det vanliga centralbanksmålet om 2 procent. Företagens utveckling skiljer sig också åt beroende på vilken bransch de befinner sig i. Svensk verkstadsindustri med hög andel försäljning utomlands gör rekordresultat, medan företag med hushåll som kunder har det betydligt tuffare. Detaljhandelns försäljning faller kraftigt och det svenska bostadsbyggandet har helt gått i stå. Det är svårt att tro att inte industrin till sist också kommer påverkas negativt av hushållens försvagade ekonomi, även om just svenska hushåll är särskilt sårbara till följd av hög kortsiktig belåning. I det korta perspektivet kan även aktiemarknaden komma att fokusera på ett annat svårlöst problem, nämligen det faktum att skuldtaket för den amerikanska staten måste höjas, kanske redan om någon månad, för att klara sina förpliktelser. Mot denna bakgrund rekommenderas placerare vara tålmodiga, selektiva och defensiva även om räntesänkningar, eller förhoppningar därom, kan skapa ett mer positivt klimat till och från under resten av året.

CARNEGIE FONDER

AKTIEVIKT

Aktievikten sänks från 3 till 2,5. Värderingen för såväl S&P500 som SAX är på relativt höga nivåer. Vi är inte speciellt negativa till aktier som tillgångsslag, men anser att risk/reward blivit sämre och utrymmet för en multipelexpansion är begränsat. Företagsobligationer har goda möjligheter att utvecklas väl under året och utgör ett gott alternativ till en aktieexponering i dagsläget.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

SVENSKA AKTIER

I dagsläget tycker vi Sverige ser relativt neutralt ut relativt omvärlden. Om vi tittar på den finansiella sektorn så är den svenska banksektorn en av de stabilaste i Europa sett till kapitalisering och kreditförluster, och den låga värderingen på svenska banker trycker ned börsvärderingen i förhållande till exempelvis Nasdaq. De svenska verkstadsbolagen har balansräkningar och en generell konkurrenskraft som står sig väldigt väl i ett historiskt perspektiv. På relativ basis tycker vi att Sverige ser förhållandevis neutralt ut.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

GLOBALA AKTIER

Historiskt låga realräntor och sänkta värderingsnivåer gör oss fortsatt positiva till aktier på lång sikt. Sjunkande reallöner i kombination med mer aggressiv penningpolitik ökar dock sannolikheten för att vi inom en snar framtid ställs inför en svårare lågkonjunktur än vad marknaden idag prognosticerar. På kort sikt finns därmed fog för att inta en mer försiktig ställning och minska risktagandet. Konjunkturokänsliga bolag med starka balansräkningar och rimlig värdering ger fortsatt bäst utbyte mellan avkastning och risk.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

INVESTMENT GRADE

Vi ser attraktiva kreditmarginaler inom segmentet och även om investerare bör vara beredda på fortsatt volatilitet har Investment Grade obligationer bra förutsättningar till god avkastning. Riksbankens fortsatta höjningar av styrräntan har lett till ett starkt bidrag också från räntekomponenten vilket gör att vi kan förvänta oss en klart högre underliggande avkastning jämfört med hur det såg ut för ett år sedan.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

HIGH YIELD

Kreditmarginaler för high yield är delvis på mycket attraktiva nivåer och möjligheterna till fina affärer finns fortsatt då vi ser bolag med relativt låg skuldsättning och kort löptid handla på nivåer som inte reflekterar kreditrisken. Även om vi kortsiktigt ser risk för hög volatilitet på risktillgångar i allmänhet så är har tillgångsslaget blivit mycket attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont. För den europeiska marknaden bedömer vi möjligheterna för närvarande vara betydligt färre jämfört med den lokala nordiska marknaden. Nordisk high yield borde således vara en självklar del i en väldiversifierad investeringsportfölj.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

LÅNG RÄNTA

Även om vi noterat fallande räntor i mars har inflationen pressat upp svenska räntor sedan början av 2022. Detta har i sin tur bidragit till en högre underliggande yield i segmentet. Riksbanken höjningar av styrräntan får framför allt bäring på korta räntor. När det gäller längre räntor påverkas de i större utsträckning av förväntningar och osäkerhet kring den långsiktiga ekonomiska utvecklingen. Vi har en neutral vy avseende segmentet.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Världen	4,1%	7,9%	5,1%	52,2%	17,0	2,2%
USA	4,0%	6,9%	1,4%	51,0%	19,1	1,7%
Europa	6,6%	13,3%	18,1%	56,1%	13,5	3,4%
Japan	0,7%	4,9%	10,0%	23,6%	13,7	2,6%

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	6,3%	9,6%	15,1%	64,5%	16,8	3,2%
Sverige	7,3%	11,1%	11,4%	44,8%	15,3	3,5%
Danmark	5,8%	13,6%	30,1%	84,7%	27,4	1,6%
Finland	3,2%	0,1%	4,8%	33,5%	13,2	4,7%
Norge	1,9%	-6,5%	-8,7%	64,2%	10,4	6,6%

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxt-marknad	-0,3%	0,5%	-3,3%	12,2%	12,4	3,1%
Asien ex Japan	-1,0%	0,5%	0,5%	16,5%	13,6	2,7%
Latinameri ka	4,3%	5,0%	8,7%	70,1%	8,2	6,0%
Brasilien	5,3%	-1,5%	1,3%	54,1%	6,9	6,8%
Indien	5,7%	-4,0%	-4,0%	80,6%	21,3	1,5%
Kina	-3,2%	-2,3%	3,9%	-13,9%	10,8	2,5%

VOLATILITET	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-21,0%	-27,2%	-47,4%	-53,0%
Räntebärande (MOVE)	-21,5%	0,7%	-4,9%	107,9%

ALTERNATIVA	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	6,0%	7,8%	1,4%	74,1%
Globala hedgefonder	0,9%	0,3%	-2,1%	11,2%
High Yield	2,7%	4,9%	0,9%	17,4%

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

RÄNTENIVÅER	ME	YE	1 år	3 år
Fed Fund	5,0%	4,5%	0,5%	0,3%
USA 3 mån	5,3%	4,8%	1,3%	0,8%
USA 2 år	4,0%	4,4%	2,6%	0,2%
USA 10 år	3,4%	3,9%	2,8%	0,6%

RÄNTENIVÅER	ME	YE	1 år	3 år
EU Repo	3,5%	2,5%	2,5%	0,0%
EU 3 mån	3,3%	2,1%	-0,4%	-0,2%
EU 2 år	2,7%	2,7%	0,2%	-0,7%
EU 10 år	2,3%	2,6%	0,9%	-0,5%

RÄNTENIVÅER	ME	YE	1 år	3 år
Sverige Repo	3,5%	2,5%	0,3%	0,0%
Sverige 3 mån	3,6%	2,7%	0,2%	0,3%
Sverige 2 år	3,1%	2,8%	1,0%	-0,2%
Sverige 10 år	2,3%	2,5%	1,7%	-0,1%

KREDITSPREADAR	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	98,0	99,3	99,7	100,8
EU High Yield	439,9	474,1	417,9	493,4

VALUTOR	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,26	10,43	9,87	9,90
EUR/SEK	11,31	11,16	10,36	10,71
GBP/SEK	12,89	12,60	12,30	12,30
JPY/SEK	7,53	7,95	7,55	9,26

RÅVAROR	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	1,1%	-7,4%	-26,1%	288,8%
Guld	0,8%	9,1%	5,0%	16,5%
Koppar	-4,3%	2,7%	-11,4%	64,6%
Järnmalm	0,6%	-19,4%	-26,6%	97,0%
Naturgas	4,5%	-4,1%	-9,5%	118,8%

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

BNP-TILLVÄXT	ME	YE	1 år	3 år
Världen	2,1%	2,1%	3,4%	
USA	1,7%	0,8%	2,5%	
Eurozone	0,3%	0,3%	2,1%	
Japan	1,3%	1,2%	1,8%	
Kina	4,9%	4,9%	5,2%	
Tyskland	-0,6%	-0,6%	2,8%	
Sverige	-0,5%	-0,5%	2,1%	

INKÖPSCHEFS-INDEX	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	49,6	48,7	53,0	
ISM USA	46,3	48,4	57,0	49,0
PMI USA	49,2	46,2	58,8	
PMI Eurozone	47,3	47,8	56,5	
PMI Japan	49,2	48,9	54,1	
PMI Kina	51,9	47,0	49,5	52,0
PMI Tyskland	44,7	47,1	56,9	
PMI Sverige	45,5	45,9	56,8	43,5

INFLATION (KPI YOY)	ME	YE	1 år	3 år
Världen	7,7%	9,7%	7,0%	3,8%
USA	5,0%	6,5%	8,5%	1,5%
Eurozone	6,9%	9,2%	7,4%	0,7%
Japan	3,2%	4,0%	1,2%	0,4%
Kina	0,7%	1,8%	1,5%	4,3%
Tyskland	7,4%	8,1%	5,9%	1,8%
Sverige	10,6%	12,3%	6,0%	0,6%

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR (BREAKEVEN)	1 år	3 år	5 år
USA	2,1%	2,2%	2,2%

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

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 utfallsscenarion. 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 hel-ler 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 de inda-ta 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.