

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR APRIL 2024

April blev en svag månad för många av världens aktiemarknader. Globalt aktieindex sjönk med 3,7 procent i spåren av sämre inflationsstatistik. Den amerikanska börsen backade med 4 procent i lokal valuta och den svenska steg med 0,3 procent. Dollarn stärktes med ca 3 procent mot den svenska kronan under perioden. De långa räntorna steg något under månaden. Den svenska tioåringen ökade med 9 punkter och den amerikanska med 48 punkter. Månadens spaningar:

1. Riksbanken är överens med marknaden. Efter en lång tids divergens mellan marknadens förväntningar på styrräntan och Riksbankens egna prognoser ligger de numera väldigt nära varandra. Framför allt skedde detta genom den nedjusterade räntebana som presenterades i den senaste penningpolitiska rapporten där Riksbanken sänkte sin prognos för nivån på styrräntan ganska ordentligt. Det är dock inte hela förklaringen. Även marknaden har under året justerat sin förväntansbild, fast då åt andra hållet. Med de färre sänkningar som nu prisas in, strax under 3 stycken under 2024, har man mötts från två håll och därmed ligger nu marknaden och Riksbanken i princip i linje med varandra.
2. Mot slutet av april publicerade en stor del av Stockholmsbörsens bolag sina rapporter för första kvartalet. Vår sammanfattning av rapportsäsongen är att den för svensk del var relativt stabil, med försäljning som pressades av svagare konjunktur. Prishöjningar tycks inte längre varit möjliga så som de var för ett år sedan, medan marginaler generellt höll bra. Carnegies sammanställning av rapportsäsongen (80 procent av bolagen på Stockholmsbörsen och 94 procent av vinster) visar att försäljningen fallit 2 procent år över

år, rörelseresultatet tappat 1 procent, och att medianestimatet reviderats upp 0.5 procent. Vi talar alltså om små avvikelser på aggregerad nivå. Riktat vi blicken mot USA ser vi att index gick svagare än Sverige i april, men räddades av starka tech-rapporter mot slutet av månaden. Med 80 procent av S&P bolagen rapporterade ser vi att vinsterna är upp 5 procent år över år. Dock bör tas i beaktning att EPS år över år för tech-jättarna såg ut som följer; Amazon +216 procent, Meta +114 procent, Google +62 procent, Microsoft +20 procent (Tesla däremot -53 procent).

3. Marknaden är fortsatt stark och vi bibehåller vår vy att det på sina håll börjar se dyrt ut i relation till konjunkturella utsikter. Med andra ord ser vi fortsatt nordiska krediter med något kortare löptider utgivna av stabila kvalitetsnamn som mest attraktiva, och är därför restriktiva med att investera i bolag med lägre rating just nu. Framför allt finner vi bolag inom kategorin BB intressanta. När marknaden är stark tenderar obligationsvillkoren att bli något mer tillåtande, något även vi noterat. Viktigt här är att som vanligt försöka begränsa bolagens möjligheter till att öka skuldsättningen genom att antingen ta upp mer lån, dela ut likvida medel till

aktieägare eller ha för omfattande möjligheter att justera resultatet redovisningsmässigt vid beräkning av skuldsättningen. Det ställs höga krav på obligationsinvestorerna dels att förstå villkoren, dels att samtidigt agera kravställare i hur villkoren utformas, vilket kan vara svårt vid investering av direktägda enskilda obligationer jämfört med vid investering via en professionellt förvaltd fond.

AKTIEVIKT

Vi har valt att behålla aktievikten på 3 sedan vi höjde i oktober 2023. Timingen för höjningen var exceptionellt god, däremot så gick börsåterhämtningen starkare än väntat, varför vi inte velat ta upp vikten ytterligare i detta läge utan ansett att Neutral är lämpligt. I den positiva vågskålen har vi en konjunktur som hållit bättre än experter förutspått, i synnerhet i USA, att den amerikanska börsen fungerar som ett draglok på övriga med techsektorn i fokus samt att Fed och övriga centralbanker nått toppen på räntecykeln. På den negativa sidan har vi höjda värderingsmultiplar och därmed förväntningar, geopolitiska spänningar, en fortsatt osäker konjunktur och minskade förväntningar på räntesänkningar.

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

SVENSKA AKTIER

Det som talar för den svenska börsen är att värderingen är attraktiv, att balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs inte beroende på ett fåtal bolag), att verkstadsbolagen i flertalet fall har marknadsledande positioner och marginaler och att den finansiella sektorn är stabil och lågt värderad med hög direktavkastning. Vad som talar emot är att den svenska börsen saknar en större techsektor liknande den i USA. Om det temat fortsätter gå väldigt stark kan det bli svårt för Sverige att följa med.

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. Realekonomin är fortsatt stark men det finns en förhöjd risk för en recession. Marknaden förväntar sig en amerikansk mjuklandning – inflationen faller och räntorna likaså. Det finns inte utrymme för några besvikelser. På kort sikt finns därmed fog för att inta en mer försiktig ställning och minska risktagandet. Konjunkturokända 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 viss volatilitet har Investment Grade obligationer bra förutsättningar till god avkastning. Riksbankens höjningar av styrräntan har lett till ett starkt bidrag även från räntekomponenten, vilket gör att vi kan förvänta oss en högre underliggande avkastning jämfört med hur det har sett ut tidigare.

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

HIGH YIELD

Möjligheterna till fina investeringar i high yield finns fortsatt framför allt i korta löptider vilket även begränsar marknadsrisken något. 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.

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

LÅNG RÄNTA

Inflationen har bidragit till att pressa upp svenska räntor sedan början av 2022. Under slutet av 2023 såg vi en relativt kraftig korrigerings innan räntor åter vände upp under inledningen av 2024. Riksbankens höjningar av styrräntan har bäring på korta räntor som ligger högre än långa räntor. Det råder fortsatt osäkerhet kring den långsiktiga ekonomiska utvecklingen och vi har en neutral vy avseende segmentet för långa räntor.

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

MAKRODATA

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Världen	-0,9%	14,9%	27,1%	53,4%	18,7	2,0%
USA	-1,4%	15,7%	29,7%	56,7%	20,8	1,5%
Europa	0,9%	13,2%	15,4%	46,2%	14,1	3,4%
Japan	-1,7%	15,8%	28,0%	40,2%	16,2	2,3%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	20,3%	25,7%	-0,8%	-15,9%
Räntebärande (MOVE)	24,4%	-6,2%	-12,2%	84,9%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	2,0%	14,5%	21,6%	46,2%	19,0	3,0%
Sverige	1,5%	6,7%	12,6%	15,3%	16,0	3,5%
Danmark	2,7%	24,2%	35,1%	100,5%	30,7	1,6%
Finland	2,9%	3,3%	-4,0%	-4,5%	13,1	5,1%
Norge	3,9%	5,0%	15,3%	24,1%	11,1	6,4%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	-0,3%	15,0%	47,0%	63,7%
Globala hedgefonder	-0,5%	2,0%	4,8%	1,2%
High Yield	-0,9%	0,8%	9,2%	5,5%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	3,4%	12,0%	14,9%	1,0%	12,7	3,0%
Asien ex Japan	4,5%	13,6%	15,4%	4,0%	13,5	2,6%
Latinamerika	-0,7%	1,6%	23,7%	63,2%	9,0	5,9%
Brasilien	-1,3%	-2,6%	26,5%	51,0%	7,6	6,8%
Indien	5,3%	19,0%	44,3%	90,4%	23,7	1,3%
Kina	9,8%	14,3%	0,1%	-27,1%	10,2	2,8%

MAKRODATA

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

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Repo	4,5%	4,5%	4,5%	0,0%
EU 3 mån	3,8%	3,9%	3,3%	-0,5%
EU 2 år	3,0%	2,4%	2,7%	-0,7%
EU 10 år	2,6%	2,0%	2,3%	-0,2%

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	63,5	67,0	98,0	58,5
EU High Yield	317,4	313,6	439,9	248,6

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	11,02	10,07	10,26	8,46
EUR/SEK	11,76	11,14	11,31	10,17
GBP/SEK	13,77	12,85	12,89	11,69
JPY/SEK	6,99	7,15	7,53	7,75

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	0,4%	14,0%	10,5%	30,6%
Guld	2,5%	10,8%	14,9%	29,2%
Koppar	12,7%	16,7%	16,2%	1,7%
Järnmalm	14,9%	15,9%	-20,6%	8,8%
Naturgas	-0,1%	6,9%	14,7%	62,6%

MAKRODATA

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

INFLATION (BREAKEVEN)			
	1 år	3 år	5 år
USA	2,1%	2,7%	1,9%

INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år
PMI Världen	50,3	49,3	49,6
ISM USA	49,2	46,6	47,0
PMI USA	50,0	49,4	50,2
PMI Eurozone	45,7	44,2	45,8
PMI Japan	49,6	48,3	49,5
PMI Kina	50,4	49,4	49,2
PMI Tyskland	42,5	42,6	44,5
PMI Sverige	51,4	49,0	45,4

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

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 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.