

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR AUGUSTI 2024

Sommarmånaderna brukar vara volatila och så även detta år - augusti startade i moll men slutade i dur. Marknaden repade sig snabbt efter rekylen på 8–10 procent. Den amerikanska börsen (S&P500) steg med 2,3 procent i lokal valuta under månaden och den svenska börsen var i stort oförändrad. Dollarförsvagningen var relativt stor under perioden vilket medförde att den amerikanska börsen backade med 1,9 procent i svenska kronor.

Månadens spaningar:

1. Efter ett par år med inflationsoro bytte marknaden fot under sommaren och började i stället bekymra sig över recession och den ekonomiska utvecklingen. En lite svagare amerikansk arbetsmarknadssiffra bidrog till turbulens och plötsligt prisar marknaden nu in ett flertal räntesänkningar under hösten. Detta från både den amerikanska centralbanken (FED) och den svenska Riksbanken. I Sverige sänktes styrräntan som väntat i augusti och vid sitt tal i Jackson Hole meddelade FED:s ordförande Jerome Powell att det är dags för en justering av penningpolitiken även i USA. Tiden för räntesänkningar är här!
2. Marknaden träffade en luftgrop. Flygkaptener varnar ibland för tillfällig turbulens, och det fick vi även erfara på världens börser i augusti. Framtiden får utvisa om det var en enstaka luftgrop, vilket det mesta tyder på, eller början på en mer utdragen turbulens. Japanska Nikkei Index, som var i epicentrum för oron som inträffade i början av månaden, föll 26 procent från sin topp i juli men har nu stigit 23 procent från sitt lägsta i augusti. Amerikanska S&P 500 tappade motsvarande 9 procent från toppnoteringen i juli men har sedan dess stigit 9 procent igen, och det likaviktade S&P 500 har redan gjort nya toppnivåer. I Sverige föll OMX nära 9 procent på motsvarande sätt, men är sedan dess upp ca 8 procent. Vad som initierade börsfallen är inte glasklart men en blandning av konjunkturoro där amerikanska arbetslöshetssiffror överraskat negativt, och potentiell förändring av japanska räntor så att stora volymer av så kallade carry trades (du lånar i en valuta och investerar i en annan) mellan japanska Yen och amerikanska USD skulle behöva stängas. Marknaden återhämtade dock börsfallen väldigt snabbt, med stöd av fallande inflation, duvaktiga uttalanden från den amerikanska centralbanken FED, samtidigt som andra ekonomiska indikatorer såsom inköpschefsindex och arbetslöshet inte överraskade negativt.
3. Augusti månads volatila start blåste snabbt över och en intensiv primärmarknad tog vid när många bolag passar på att komma till marknaden medan det så kallade fönstret fortfarande är (vid)öppet. Sommarens inflöden och fåtal transaktioner har skapat stinna kassor hos investerare och efterfrågan på krediter är mycket stark. Trycket nedåt på kreditmarginalerna verkar ihållande och det börjar på sina håll se dyrt ut. Samtidigt tenderar dokumentationen att bli något mer tillåtande i tider som dessa vilket kan straffa sig vid en sämre konjunktur om bolagen skulle gå betydligt sämre. Med risk för att låta som en repig skiva tror vi att en defensiv hållning till high yield med fokus på mer stabila namn (BB-kategori) och korta löptider kommer att löna sig framgent.

AKTIEVIKT

Vi höjde aktievikten till 3,5 i början av augusti. Aktiemarknaden hade på kort tid fallit 8-10 procent och vi bedömde att det var ett bra läge att försiktigt öka aktievikten. Även om risken för en lågkonjunktur har ökat så bedömer vi marknadens snabba korrektion som överdriven. Centralbankernas räntesänkningar kommer ge stöd åt konjunkturen under 2025. Vårt huvudscenario är att vi får en mjuklandning och inte en kraftig inbromsning i den globala konjunkturen.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

SVENSKA AKTIER

Det som talar för den svenska börsen är att den har många världsledande företag med globala marknadspositioner samtidigt som värderingen är konkurrenskraftig ett internationellt perspektiv. Balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs. inte beroende av ett fåtal bolag), verkstadsbolagen är världsledande inom sina nischer samt att den finansiella sektorn är stabil och lågt värderad med hög direktavkastning. Vad som talar emot är att den svenska börsen saknar ett större bolag inom teknologisektorn att rida den starka AI trenden, även om bolag som Alfa Laval, Munters och Skanska gynnas av utbyggnad av datacenter (framför allt i USA).

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 starkt med det finns en förhöjd risk för en recession. Marknaden förväntar sig en amerikansk mjuklandning – inflationen faller och räntorna likaså. 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

Riksbankens höjningar av styrräntan de senaste åren har lett till att räntekomponenten bidrar till en god avkastning för segmentet. 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 lite kortare löptider vilket också 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 jämfört med perioden med penningpolitiska stimulanser. Korta räntor kan väntas komma ned i takt med att Riksbanken nu sänker styrräntan samtidigt som långa räntor redan tar höjd för ett väsentligt lägre ränteläge. Långa svenska räntor ligger under motsvarande löptider för tyska räntor och om Riksbankens inflationsmål uppnås bör utrymmet för väsentligt lägre 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	-1,5%	19,5%	17,9%	45,4%	20,5	1,9%
USA	-1,9%	21,3%	18,8%	48,7%	23,6	1,4%
Europa	-0,3%	15,0%	12,7%	36,7%	14,8	3,3%
Japan	-3,6%	15,7%	14,8%	34,2%	15,6	2,3%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-8,3%	20,5%	8,1%	-7,4%
Räntebärande (MOVE)	8,4%	-6,0%	-1,9%	79,2%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	0,0%	16,3%	20,0%	32,3%	19,6	3,0%
Sverige	-0,5%	8,3%	18,8%	9,4%	17,5	3,4%
Danmark	-0,7%	24,6%	23,6%	69,9%	29,1	1,7%
Finland	0,7%	3,8%	-0,3%	-13,6%	14,3	4,8%
Norge	-2,7%	7,4%	8,7%	20,7%	11,6	6,1%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	-5,2%	17,2%	28,3%	41,8%
Globala hedgefonder	0,4%	4,1%	5,7%	2,4%
High Yield	1,6%	6,2%	12,3%	8,9%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	-2,7%	10,0%	5,6%	2,0%	13,0	2,9%
Asien exkl. Japan	-2,2%	14,4%	9,4%	9,2%	13,7	2,5%
Latinamerika	-1,6%	-10,5%	-7,4%	32,4%	9,4	5,9%
Brasilien	2,4%	-10,0%	-4,4%	29,5%	8,3	6,8%
Indien	-3,0%	25,8%	32,0%	66,3%	26,6	1,2%
Kina	-3,1%	6,9%	-8,1%	-21,1%	9,6	3,0%

MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	60,3	67,0	79,9	52,3
EU High Yield	288,1	313,6	392,7	229,9

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,27	10,07	10,84	8,63
EUR/SEK	11,35	11,14	11,84	10,18
GBP/SEK	13,49	12,85	13,79	11,87
JPY/SEK	7,03	7,15	7,41	7,85

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-2,4%	2,3%	-8,2%	7,3%
Guld	2,3%	21,3%	28,9%	38,3%
Koppar	0,1%	7,9%	9,0%	-1,9%
Järnmalm	1,0%	1,0%	-18,7%	-11,8%
Naturgas	0,7%	9,4%	7,4%	60,3%

MAKRODATA

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

INFLATION (BREAKEVEN)			
	1 år	3 år	5 år
USA	1,4%	2,6%	1,4%

INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år
PMI Världen	49,7	49,3	48,6
ISM USA	46,8	46,6	46,5
PMI USA	49,6	49,4	49,0
PMI Eurozone	45,8	44,2	42,7
PMI Japan	49,1	48,3	49,6
PMI Kina	49,4	49,4	49,3
PMI Tyskland	43,2	42,6	38,8
PMI Sverige	49,2	49,2	48,1

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

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.