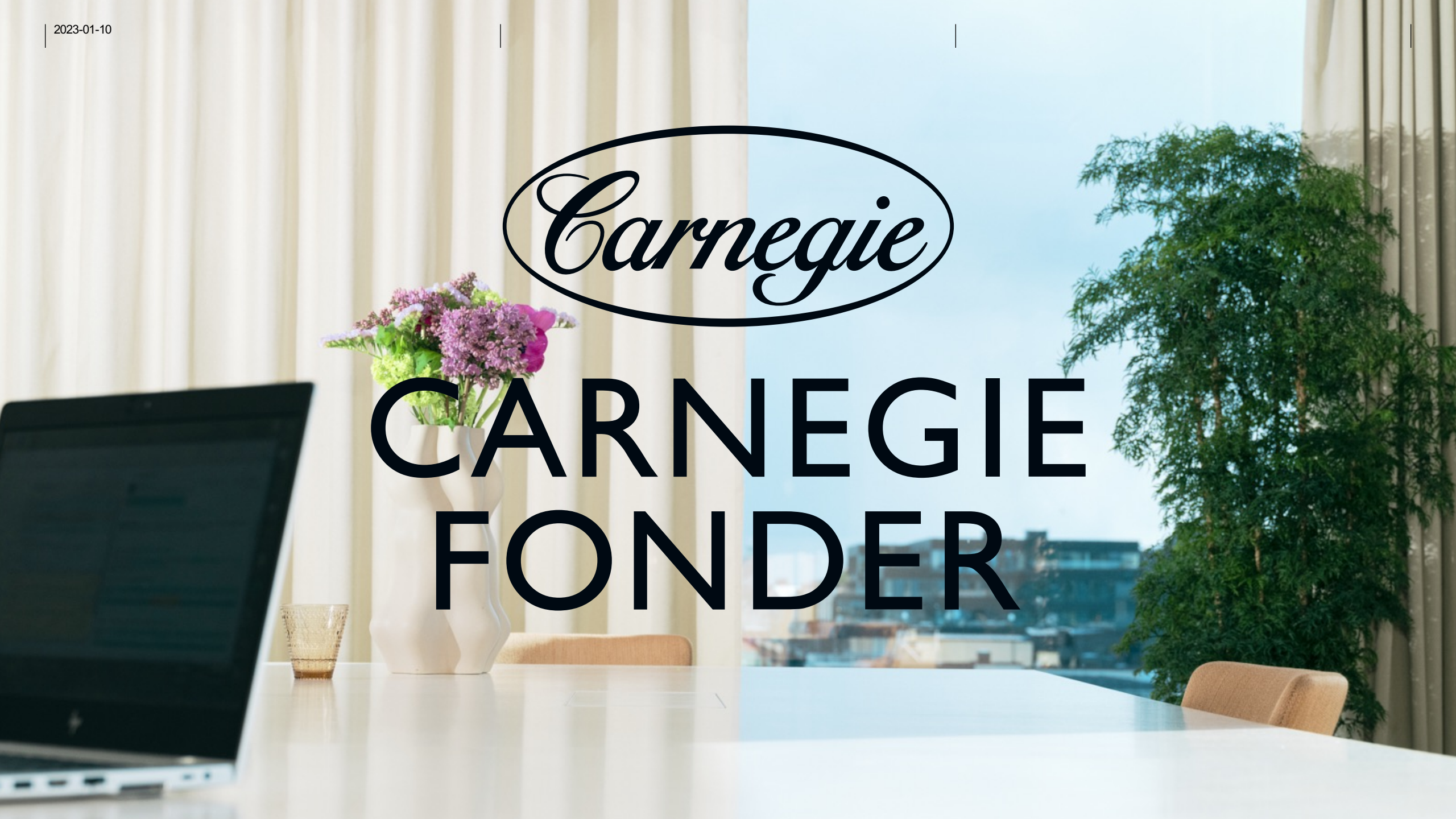


Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**



MARKNADSKOMMENTAR DECEMBER 2022

Centralbankerna börjar närma sig slutfasen av räntehöjningscykeln och inflationen har vänt ner från toppen. Har centralbankerna lyckats med att strama åt lagom mycket utan att skada den reala ekonomin i för stor grad? Analytiker fortsätter att skruva ner sina vinstestimater och makrosiffror indikerar en tydlig avmattning i ekonomin, men ser vi verkligen det i dagens prissättning?

Månadens spaningar:

1. Riksbanken - var god dröj. I en normal, stabil makroekonomisk miljö finns det ingen anledning att Riksbanken har sina penningpolitiska möten allt för ofta. I tider med mer turbulens, som under den senaste tiden med skenande inflation, finns det dock anledning att diskutera behovet av en ökad mötesfrekvens. Som det är nu har Riksbanken glesare mellan sina möten än såväl den amerikanska som den europeiska centralbanken. De kan förvisso agera mellan möten men signalvärdet av att agera då riskerar att bli mer dramatiskt än en justering vid ett ordinarie möte. Det kan också bli så att räntjusteringen vid ordinarie penningpolitiska möten blir mer kraftfull om de inte hålls tillräckligt ofta. Under perioden från november till mötet i slutet av april 2023 äger det enda penningpolitiska mötet rum den 8:e februari. Återstår att se hur kraftfullt direktionen tvingas att agera då.
2. Världens börser återhämtade sig under det fjärde kvartalet. Marknaden ligger alltid före och vi tror uppgången förklaras med en kombination av raset tidigare under året är inprisat i kurserna samt en bedömning att inflationen, därmed centralbanks räntehöjningar, toppar ut i H1 2023. Dock var det mer av en bred uppgång än en techfokuserad sådan, och Nasdaq tillhörde de svagare indexen. Vi anser att pandemiåren var exceptionella för börserna med ett överskott av närapå kostnadsfritt riskkapital. Nu är det back to basic där marknaden premierar bolag med verkliga vinster, där balansräkningar och värdering återigen har betydelse.
3. Vi fortsätter att föredra nordiska krediter som inte bara har handlats mer stabilt under månaden men också ser betydligt mer attraktiva ut. Både utifrån nivå på kreditmarginaler men också kortare löptider, vilket vi ser som fördelaktigt givet risk för fortsatt marknadsvolatilitet. Fastighetsmarknaden levererade en del ljusglimtar under månaden i form av nyemissioner och tillgångsförsäljningar där det trots rejäla prisuppgångar fortfarande finns väldigt attraktiva investeringar att göra. Vi väljer som vanligt att fokusera på de stora fastighetsbolagen som också bevisat att oavsett marknadsförutsättningar så har de rätt tillgångar och rätt kontakter för att lösa likviditeten. Balders korta hybrid som bolaget kommunicerat att de ska återlösa i början av mars handlas till exempel fortfarande till över 10 procent vilket om något måste ses som attraktivt.
4. Allt talar för att såväl den svenska som den globala ekonomin kommer att ha ett svagt år 2023. För den långsiktiga investeraren finns det anledning att ändå se på framtiden med viss tillförsikt. Någon klok person lär ha sagt att det är svårt att göra prognoser, i synnerhet om framtiden. Låt oss därför hålla oss till det vi redan vet. Aktievärderingarna för ett år sedan var betydligt högre än det historiska snittet. Vid ingången av 2023 ligger värderingarna i nivå med 10-årsnittet, alltså lägre än för ett år sedan. Inflationen nådde under 2022 nivåer som vi inte sett på flera decennier, vilket medförde att inte bara aktier tappade i värde under 2022 utan även obligationer. För tredje året på 100 år sjönk både aktier och obligationer hand i hand rejält, vilket fick även defensiva värdepappersportföljer på fall. Men då många företagsobligationer nu ger positiv real avkastning om de behålls till förfall finns ändå en källa till buffert. Så även om det är svårt att se några ljuspunkter i ekonomin för närvarande är ändå förutsättningarna för en hygglig avkastning på aktie- och företagsobligationsmarknaderna betydligt bättre nu än för ett år sedan.



CARNEGIE
FONDER

AKTIEVIKT

Aktievikten sänktes från 4 till 3 i slutet av augusti efter en stark avslutning på sommaren, samt i ljuset av att våra utländska fonder gått starkt i SEK hjälpta av den svenska kronan. Beaktat ränteuppgång och makroutsikter ser vi risk att vinstestimaten skall ner väsentligt mer än vad marknaden räknar med samt att den implicita riskpremien på börsen är för låg. Vi behåller en neutral syn på aktier i vår taktiska allokering.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

SVENSKA AKTIER

För en svensk investerare så har lokala fonder gått sämre än internationella under året, i princip helt förklarad av den svaga kronan. Vår bedömning är att den effekten spelat ut, och senaste månaderna har Sverige börjat ta ikapp något (vi har även sett en marginellt starkare krona). Svenska börsen har historiskt setts som en av de mer volatila internationellt, vi tror den synen kan komma att ändras något. På relativ basis tror vi att Sverige har goda chanser att gå bättre igen, och att vi nyligen påbörjat denna fas.

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 på lite sikt 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 tillgångslaget blivit mycket attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont. För den europeiska marknaden bedömer vi möjligheterna för närvarande vara färre än om vi vänder oss mot den lokala nordiska.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

LÅNG RÄNTA

Inflationsförväntningar har drivit långa räntor till markant högre nivåer och bidragit till en högre underliggande yield i segmentet. Riksbankens höjningar av styrräntan får framförallt 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

MAKRODATA

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Världen	-6,2 %	-5,7 %	-6,0 %	29,4 %	15,5	2,3 %
USA	-7,8 %	-7,2 %	-7,6 %	33,1 %	17,5	1,7 %
Europa	-2,0 %	-2,1 %	-2,1 %	16,4 %	11,9	3,6 %
Japan	-1,7 %	-3,9 %	-4,1 %	8,7 %	12,3	2,7 %

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	0,0 %	57,7 %	56,7 %	83,3 %
Räntebärande (MOVE)	0,0 %	74,7 %	73,5 %	125,8 %

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	0,1 %	-5,1 %	-5,2 %	38,8 %	15,4	3,4 %
Sverige	-2,8 %	-15,6 %	-15,6 %	15,3 %	19,6	3,1 %
Danmark	4,7 %	7,2 %	7,2 %	73,2 %	16,3	2,0 %
Finland	-0,6 %	-8,5 %	-8,5 %	16,8 %	13,7	4,3 %
Norge	-3,3 %	2,3 %	2,1 %	27,8 %	8,6	5,8 %

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	0,0 %	-19,0 %	-18,8 %	31,7 %
Globala hedgefonder	0,0 %	-3,8 %	-3,8 %	6,5 %
High Yield	0,0 %	-11,2 %	-11,2 %	-1,2 %

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxtmarknad	-3,6 %	-10,5 %	-10,1 %	-4,5 %	11,4	3,4 %
Asien ex Japan	-2,2 %	-7,4 %	-6,8 %	6,5 %	13,1	2,8 %
Latinamerika	-6,0 %	25,5 %	25,3 %	-3,7 %	6,3	9,7 %
Brasilien	-4,9 %	31,6 %	31,4 %	-14,7 %	5,1	12,7 %
Indien	-7,4 %	6,1 %	7,0 %	48,6 %	24,0	1,3 %
Kina	3,1 %	-10,0 %	-8,5 %	-12,0 %	12,0	2,4 %

MAKRODATA

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
Fed Fund	4,50 %	0,25 %	0,25 %	1,75 %
USA 3 mån	4,77 %	0,21 %	0,21 %	1,91 %
USA 2 år	4,43 %	0,73 %	0,72 %	1,57 %
USA 10 år	3,87 %	1,51 %	1,51 %	1,88 %

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Repo	2,50 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
EU 3 mån	2,13 %	-0,57 %	-0,57 %	-0,39 %
EU 2 år	2,74 %	-0,64 %	-0,64 %	-0,61 %
EU 10 år	2,57 %	-0,18 %	-0,18 %	-0,19 %

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
Sverige Repo	2,50 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Sverige 3 mån	2,70 %	-0,05 %	-0,05 %	0,15 %
Sverige 2 år	2,81 %	-0,19 %	-0,19 %	-0,31 %
Sverige 10 år	2,45 %	0,24 %	0,24 %	0,16 %

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment				
Grade	99	55	55	51
EU High Yield	474	242	243	205

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,43	9,05	9,04	9,35
EUR/SEK	11,16	10,29	10,24	10,47
GBP/SEK	12,60	12,24	12,21	12,26
JPY/SEK	7,95	7,86	7,86	8,58

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	0,6 %	10,5 %	8,3 %	25,5 %
Guld	3,1 %	-0,3 %	0,5 %	20,4 %
Koppar	1,6 %	-13,9 %	-13,6 %	34,6 %
Järnmalm	11,3 %	44,8 %	46,0 %	109,9 %
Naturgas	-8,2 %	22,6 %	22,6 %	58,3 %

MAKRODATA

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

INKÖPSCHEFS-INDEX				
	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	48,8	54,3	54,2	
ISM USA	49,0	58,8	60,6	48,1
PMI USA	47,7	57,7	58,3	
PMI Eurozone	47,1	58,0	58,4	
PMI Japan	49,0	54,3	54,5	
PMI Kina	48,0	50,3	50,1	50,2
PMI Tyskland	46,2	57,4	57,4	
PMI Sverige	45,9	61,1	63,0	46,1

INFLATION (KPI YOY)				
	ME	YE	1 år	3 år
Världen	9,7 %	5,7 %	5,2 %	3,1 %
USA	7,1 %	7,0 %	6,8 %	2,1 %
Eurozone	10,1 %	5,0 %	4,9 %	1,0 %
Japan	3,8 %	0,8 %	0,6 %	0,5 %
Kina	1,6 %	1,5 %	2,3 %	4,5 %
Tyskland	10,0 %	5,3 %	5,2 %	1,1 %
Sverige	11,5 %	3,9 %	3,3 %	1,8 %

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR (BREAKEYEN)			
	1 år	3 år	5 år
USA	2,1 %	2,3 %	2,4 %

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 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.