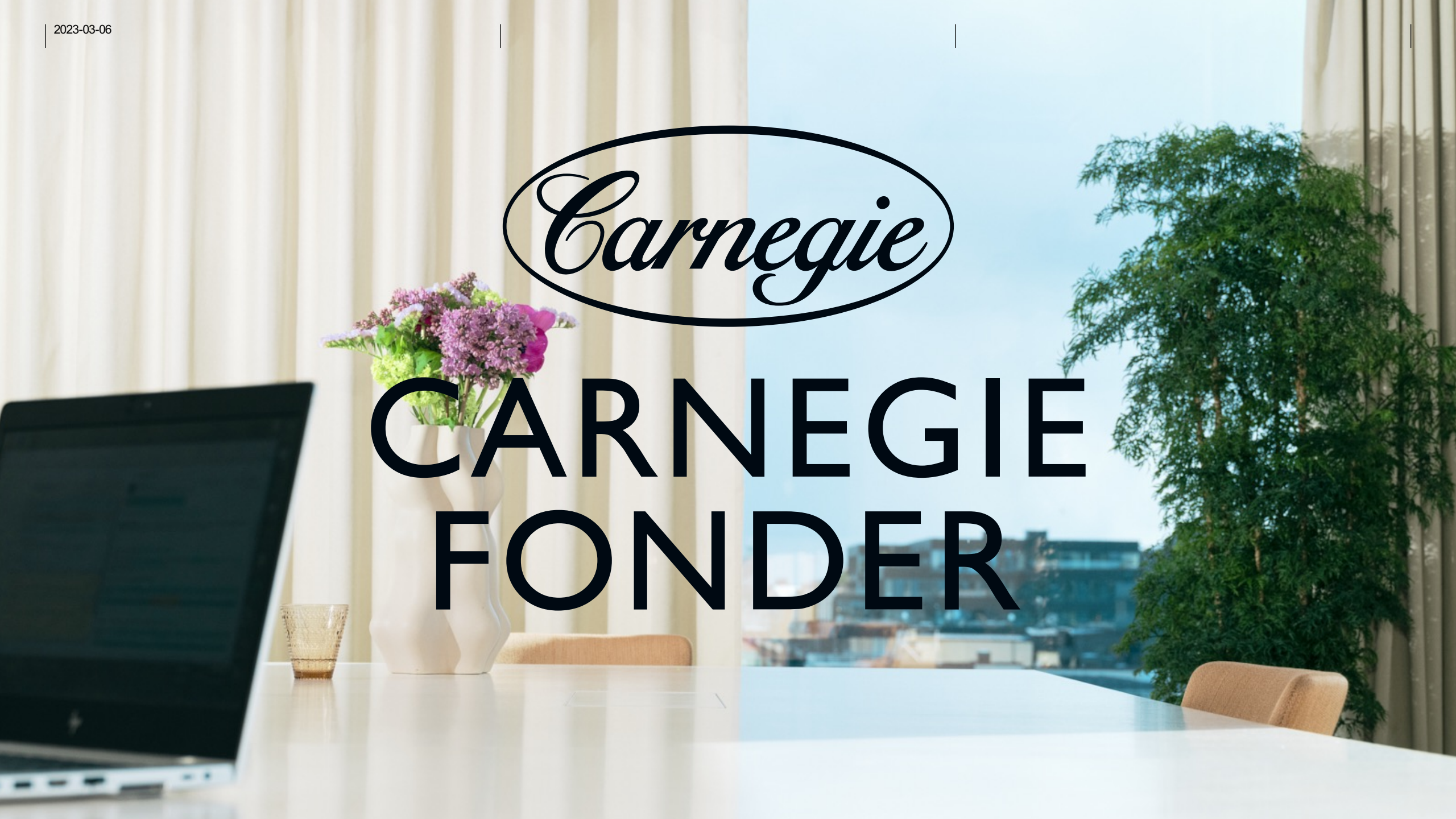
2023-03-06



Carnegie

CARNEGIE FONDER

CARNEGIE FONDER

MARKNADSKOMMENTAR FEBRUARI 2023

Efter en stark start på året fick vi se en blandad utveckling på världens aktiemarknader under februari. Inflationssiffrorna överraskade på uppsidan och räntorna steg betydligt under månanden. Recessionshotet verkar avblåst för tillfället, med det innebär att Fed får ett allt svårare jobb att bekämpa inflationen.

Månadens spaningar:

1. There's a new sheriff in town! Under februari ledde den nya Riksbankschefen Erik Thedéen sitt första policymöte. Det blev som väntat 50 punkters höjning då direktionen tog styrräntan upp till 3,00 procent och kanske bör vi ge det lite mer tid innan vi läser in eventuella förändringar med det nya ledarskapet. Ett par saker stack ut och en sådan var att direktionen kommenterade den svenska kronan. Vi har inte sett denna tydlighet tidigare men i den senaste penningpolitiska rapporten är Riksbanken konkret och uttrycker sin syn att om kronan "fortsätter att utvecklas svagt blir det betydligt svårare för Riksbanken att varaktigt föra tillbaka inflationen mot målet". Riksbanken meddelade också att de under våren kommer att börja sälja av delar av sitt innehav i svenska statspapper. Efter mötet steg svenska räntor samtidigt som kronan stärktes mot Euron.

2. Kreditmarknaden - Rapportsäsongen är nu över för även de mindre bolagen och vi kan konstatera att de sämre konjunkturutsikterna fortfarande inte påverkar siffrorna i någon större utsträckning. Samtidigt ser vi ingen större diskrepans i hur bolagen handlas på kreditmarknaden oavsett deras exponering mot den ekonomiska cykeln. Med det sagt tycker vi att det finns många namn som erbjuder väldigt attraktiv riskjusterad avkastning för tillfället och särskilt i den nordiska marknaden. Vårt tips blir således att fokusera på kvalitet oavsett hur många bokstäver kreditbetyget rymmer då de betalar tillräckligt bra (samtidigt som sömnen blir mindre lidande om konjunkturen viker kraftigt).

3. De svenska bolagen rapporterade i aggregat solida rapporter för Q4 (22). Försäljningstillväxten uppgick till 20 procent, varav medianen för organisk tillväxt var 8 procent, år över år medan EBIT (rörelseresultatet) steg 8 procent. Starkast vinsttillväxt uppvisade finanssektorn (drivet av bankerna) med 31 procent år över år. Estimatrevideringar var för börsen som helhet relativt små, EPS höjdes cirka 0,4 procent (på rörelseresultatnivå var höjningen större men analytikerna fick revidera upp ränteantaganden för finansnetto och det motverkade den positiva effekten på EPS). Sammantaget så var Q4 (22) ett kvartal där bolag som inte var direktexponerade mot en alltmer pressad konsument fortfarande levererade god och stabil lönsamhet. Mycket tyder på att även Q1(23) blir stabilt år över år men makroutsikterna för resten av året är högst osäkra.

4. Bättre möjligheter bland företagsobligationer. Inflationssiffrorna den senaste tiden har regelmässigt visat sig vara högre än förväntat. Visserligen är inflationen på väg ned, men inte i den takt som marknaden hoppats på. Det har fått räntorna att vända upp igen då risken är uppenbar att centralbankerna tvingas till fler och större räntehöjningar de närmaste månaderna. Ändå har aktiemarknaderna kunnat undvika att påtagligt vända ned efter den starka uppgång vi såg i januari. Det skulle kunna förklaras av att ekonomin överraskat med att vara förvånansvärt stark och att därför vinstförväntningarna höjs. Men om oron för företagens lönsamhet nu dämpats, varför kan man då köpa företagsobligationer med avkastning som vida överstiger den direktavkastning som aktier ger. Om nu företagens vinstutveckling skulle vara stark borde räntorna på företagsobligationer sjunka. Då osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen som vanligt är osäker är det rimligt att i nuläget överväga dra ned på aktieexponeringen till förmån för företagsobligationer.

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 svaga svenska kronan. Därefter följde först en kraftig korrigering neråt och sedan ett rally drivet av förhoppningar om slutet på centralbankshöjningar och lägre energipriser. Efter den mycket starka starten på börsåret 2023 väljer vi att stanna på en neutral syn på aktier i vår taktiska allokering.

Defensiv	1
	2
Normal	**3**
	4
Offensiv	5

SVENSKA AKTIER

För en svensk investerare så gick lokala fonder sämre än internationella under 2022, i princip helt förklarat av den svaga kronan. De senaste månaderna har Sverige tagit ta ikapp en del av detta. 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.

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 prognostiserar. 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. 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 har tillgångsslaget blivit mycket attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont. Nordisk high yield borde vara en självklar del i en väldiversifierad investeringsportfölj.

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. Riksbanken 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

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Världen	-1,3%	4,6%	1,9%	42,9%	16,3	2,3%
USA	-1,4%	3,5%	-0,2%	44,7%	18,0	1,8%
Europa	0,3%	8,1%	8,8%	36,8%	13,3	3,5%
Japan	-3,4%	2,2%	-0,2%	19,1%	13,1	2,7%

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	1,9%	5,4%	9,4%	53,3%	16,4	3,2%
Sverige	1,3%	9,0%	4,3%	33,4%	15,5	3,5%
Danmark	4,0%	4,3%	18,9%	79,1%	26,5	1,7%
Finland	-0,4%	4,0%	4,9%	24,6%	13,9	4,5%
Norge	0,0%	-0,8%	-2,9%	47,2%	9,6	6,0%

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxt-marknad	-7,3%	0,9%	-9,5%	3,2%	10,8	3,8%
Asien ex Japan	-7,8%	0,9%	-5,8%	11,9%	12,1	3,3%
Latinameri ka	-4,7%	3,2%	9,7%	15,3%	7,1	9,3%
Brasilien	-7,3%	-2,8%	3,0%	-0,9%	5,7	12,4%
Indien	-4,1%	-7,3%	-1,0%	45,4%	N.A.	N.A.
Kina	-13,6%	0,3%	-7,8%	-11,2%	12,3	2,4%

VOLATILITET	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	11,8%	-4,5%	-31,3%	-48,4%
Räntebärande (MOVE)	22,7%	1,6%	23,1%	12,7%

ALTERNATIVA	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	-0,7%	11,8%	-3,4%	51,8%
Globala hedgefonder	-0,5%	1,3%	-1,4%	8,3%
High Yield	-1,3%	2,5%	-5,1%	4,0%

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

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

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

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

KREDITSPREADAR	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	88,5	99,3	81,4	75,6
EU High Yield	413,2	474,1	346,4	297,9

VALUTOR	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,47	10,43	9,47	9,61
EUR/SEK	11,07	11,16	10,63	10,58
GBP/SEK	12,59	12,60	12,71	12,30
JPY/SEK	7,68	7,95	8,23	8,88

RÅVAROR	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-3,2%	-2,4%	-16,9%	66,1%
Guld	-5,2%	0,2%	-4,3%	15,2%
Koppar	-3,3%	7,0%	-9,3%	59,0%
Järnmalm	-14,2%	-17,5%	2,1%	102,3%
Naturgas	-5,5%	-4,3%	4,2%	112,4%

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

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

INKÖPSCHEFS-INDEX	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	49,1	48,7	53,7	
ISM USA	47,4	48,4	58,4	51,4
PMI USA	47,8	46,2	57,3	
PMI Eurozone	48,5	47,8	58,2	
PMI Japan	47,7	48,9	52,7	
PMI Kina	52,6	47,0	50,2	50,0
PMI Tyskland	46,3	47,1	58,4	
PMI Sverige	47,0	46,0	57,6	51,1

INFLATION (KPI YOY)	ME	YE	1 år	3 år
Världen	9,0%	9,7%	6,4%	4,2%
USA	6,4%	6,5%	7,9%	2,5%
Eurozone	8,6%	9,2%	5,9%	1,4%
Japan	4,3%	4,0%	0,9%	0,7%
Kina	2,1%	1,8%	0,9%	5,4%
Tyskland	8,7%	8,1%	4,3%	2,1%
Sverige	11,7%	12,3%	4,3%	1,3%

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR (BREAKEVEN)	1 år	3 år	5 år
USA	3,4%	2,8%	2,6%

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.