

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR FEBRUARI 2024

Februari blev en stark börs månad. Den amerikanska börsen steg med 5,2 procent i lokal valuta och den svenska med 3,8 procent. Fastighetsindex utvecklades betydligt sämre än börsen som helhet, indexet sjönk med 7,4 procent. De långa räntorna fortsatte upp under månaden. Den svenska tioåringen steg med 0,3 procentenheter och den amerikanska med 0,4 procentenheter.

Månadens spaningar:

1. Är vårt vatten för billigt? Det finns stora investeringsbehov avseende infrastrukturen kring svensk vattenförsörjning. Frågan är hur det ska finansieras då många kommuner redan brottas med en ansträngd ekonomi. I Carnegie Obligationsfond är Kommuninvest en av de emittenter vi lånar ut mest pengar till. Ungefär hälften av de obligationer vi äger i Kommuninvest är gröna och en verksamhet detta kapital kan användas till är kopplade till vattenhantering. Sen kanske vi som konsumenter måste lägga lite mer pengar på vårt vatten i stället för att se det som en resurs som vi knappt reflekterar över. Ställ det exempelvis mot valfri streamingtjänst och det är nog högre prioritet på att vi fortsätter att ha access till kravatten.
2. När man läser om den starka amerikanska börsuppgången driven av de så kallade "magnificent seven" påpekas det ofta att index exkluderat dessa gått klart svagare och att uppgången är smal, dvs driven av ett fåtal innehav. Det stämmer att dessa aktier med Nvidia i spetsen, drivit index kraftigt uppåt, det är också så att de 10 största aktierna på USA börsen utgör en historiskt stor andel av S&P 500 index. Men det man också bör reflektera över är att de 10 största aktierna utgör ca 35 procent av S&P medan de 10 största aktierna i nästan alla europeiska länder utgör mycket mer än så i sina respektive breda index för landet. T ex så utgör de 10 största aktierna i Danmark respektive Norge runt 80 procent av sina lokala index, men även i Frankrike, Tyskland och Schweiz ser vi en koncentration där de 10 största aktierna utgör ca 55-65 procent av sina lokala index. Slutsatsen blir att man måste vara medveten att de flesta länders index är väldigt kraftigt påverkade av ett fåtal aktiers utveckling.
3. Optimismen spirar på världens aktiemarknader. Vi ser nya högsta nivåer på marknader som USA, Japan och Sverige. Marknaden förväntar sig räntesänkningar från Fed under året, men det är främst positiva vinstrevideringar som just nu ger extra stöd åt uppgången. För S&P 500 är det +11 procent vinststillväxt för 2024 och +13 procent för 2025.

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 ansett att vi inte vill ta upp vikten ytterligare i detta läge utan 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 så om det temat fortsätter gå väldigt stark, 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 starkt med 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 också 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

Kreditmarginaler för high yield är delvis på attraktiva nivåer och möjligheterna till fina affärer finns fortsatt framför allt i korta löptider vilket också begränsar marknadsrisken något. Tillgångsslaget har blivit mycket attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont och high yield med fokus på kvalitet borde således vara en självklar del i en väl-diversifierad investeringsportfölj. Nordiska krediter ser i relativt kontext särskilt intressanta ut då europeiska marknaden efter senaste tidens rally har blivit väldigt dyr.

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 korrigerig 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	4,5%	9,1%	24,4%	57,9%	18,9	2,0%
USA	5,4%	10,5%	27,8%	64,7%	21,1	1,5%
Europa	1,8%	4,9%	12,1%	46,5%	13,9	3,5%
Japan	3,2%	11,4%	26,4%	34,7%	17,0	2,2%

VOLATILITET				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-6,6%	7,6%	-35,3%	-52,1%
Räntebärande (MOVE)	1,7%	-4,8%	-11,7%	44,2%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	2,8%	6,0%	17,0%	47,5%	18,6	3,1%
Sverige	4,1%	2,4%	10,2%	22,0%	15,8	3,6%
Danmark	3,8%	12,0%	32,8%	95,8%	29,2	1,7%
Finland	-3,4%	-1,6%	-12,1%	-3,2%	13,0	5,1%
Norge	-2,2%	-4,6%	-1,2%	26,1%	11,3	6,3%

ALTERNATIVA				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	4,3%	8,1%	33,2%	81,9%
Globala hedgefonder	0,9%	1,2%	3,1%	2,1%
High Yield	0,3%	0,5%	11,3%	6,7%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	4,9%	3,1%	5,4%	-6,1%	14,2	3,2%
Asien ex Japan	5,8%	3,2%	4,5%	-5,4%	15,4	2,8%
Latinamerika	0,1%	-1,7%	21,9%	71,8%	9,6	7,8%
Brasilien	0,5%	-2,4%	28,4%	68,3%	8,2	7,7%
Indien	3,0%	8,8%	36,7%	77,0%	22,9	1,4%
Kina	8,6%	0,2%	-14,5%	-39,1%	10,5	2,7%

MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	64,2	67,0	88,5	62,7
EU High Yield	305,8	313,6	413,2	264,4

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,37	10,07	10,47	8,44
EUR/SEK	11,21	11,14	11,07	10,19
GBP/SEK	13,10	12,85	12,59	11,75
JPY/SEK	6,92	7,15	7,68	7,92

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	2,3%	8,5%	-0,3%	26,4%
Guld	0,2%	-0,9%	11,9%	17,9%
Koppar	-1,3%	-0,8%	-5,2%	-6,4%
Järnmalm	10,0%	7,8%	-27,8%	-3,7%
Naturgas	3,0%	-0,3%	7,1%	66,8%

MAKRODATA

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

	INFLATION (BREAKEVEN)		
	1 år	3 år	5 år
USA	3,9%	2,6%	2,4%

	INKÖPSCHEFS-INDEX		
	ME	YE	1 år
PMI Världen	50,3	49,3	49,9
ISM USA	47,8	46,6	47,7
PMI USA	52,2	49,4	47,3
PMI Eurozone	46,5	44,2	48,5
PMI Japan	47,2	48,3	47,7
PMI Kina	49,1	49,4	52,6
PMI Tyskland	42,5	42,6	46,3
PMI Sverige	49,0	49,0	46,7

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