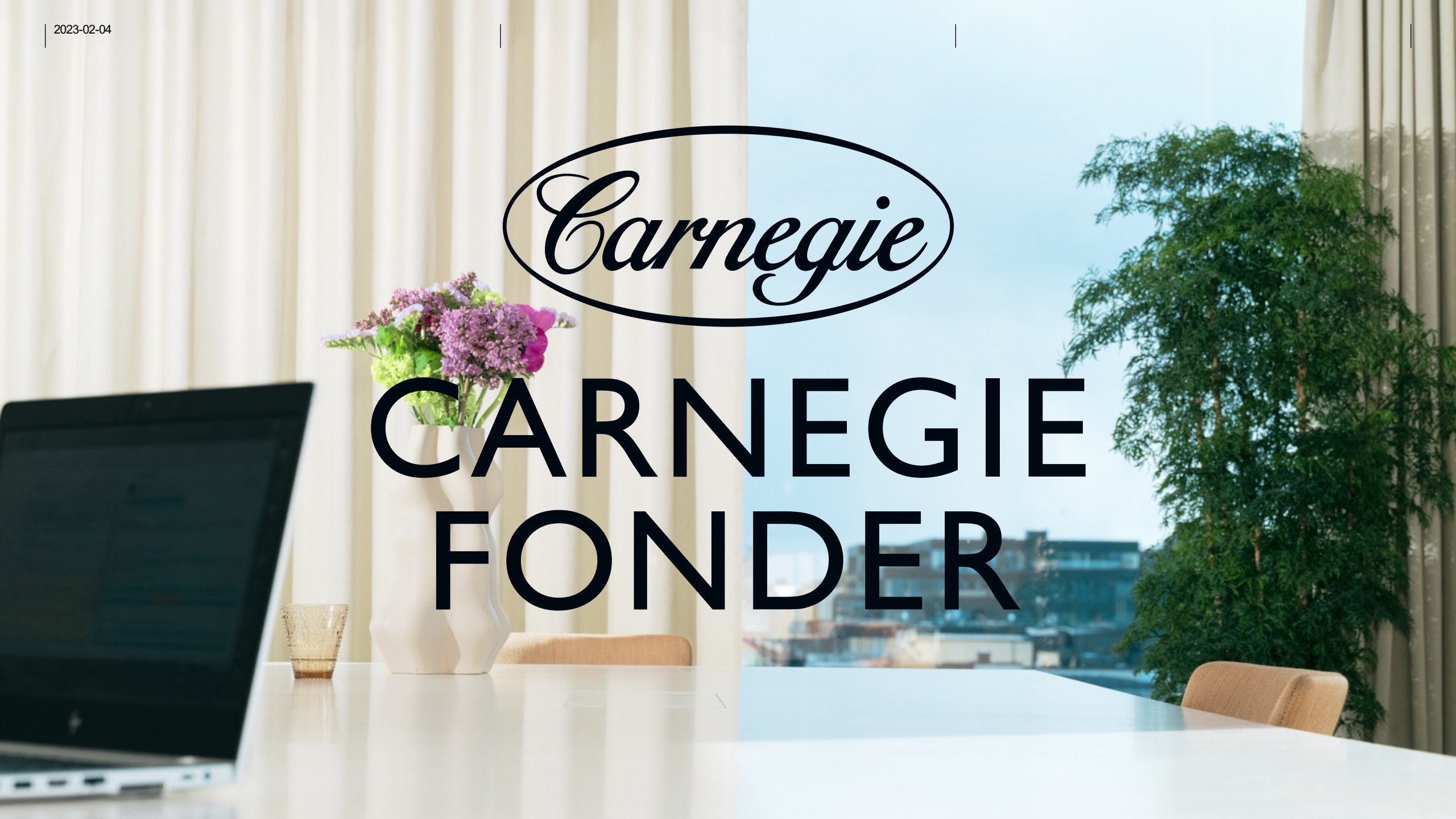


Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**



MARKNADSKOMMENTAR

JANUARI 2023

Riskaptiten är tillbaka och vi fick en stark start på det nya året. Förhoppningar om fallande inflation och bättre konjunkturstatistik har gett stöd. Världens mest väntade recession verkar dröja vilket fått de finansiella marknaderna att åter andas optimism...

Månadens spaningar:

1. Stibor mot nya höjder! Även den försiktige kan nu få avkastning på sitt sparkapital då den underliggande korta basräntan, 3 månaders Stibor, rört sig markant högre i takt med Riksbankens strama penningpolitik. För defensiva fonder med inslag av kreditrisk väger räntekomponenten nu väsentligt tyngre än den kreditmarginal som bolagen därutöver får betala. Med Stibor kring tre procent så upplevs marginalpåslaget inte lika avgörande som tidigare då vi hade en basränta nära noll. Eftersom storbankerna tenderar att vara rätt långsamma att justera upp sina inlåningsräntor och om viss kreditexponering accepteras kan det vara idé att se i stället se till fondalternativ med försiktig profil för att få exponering mot det nya ränteläget.
2. Det ljusnar. Efter höstens många profetior om elände under 2023 har läget ljusnat under den senaste tiden. Inflationen är på väg ned, gaspriserna har sänkts, Kina har öppnat upp, de galnaste republikanerna blev inte invalda till det amerikanska representanthuset, konjunkturen är hygglig och Ukraina håller Ryssland stängin. I spaningen från augusti 2022 spådde vi att utdelningarna för 2022 skulle bli generösa trots att mycket då såg mörkt ut, en spaning som ser ut att bekräftas. Allt det här har bidragit till att marknaderna fått en kanonstart på året, i synnerhet aktiemarknaden. Det som kan oroa är att marknaderna nu hoppas på att räntorna ska vända ned tillsammans med inflationen samtidigt som tillväxten ska vara hygglig. Det innebär den bästa av världar och går inte att utesluta, men vanligtvis gäller det ena eller det andra. Bågen har således spänts. Dock kvarstår allvarliga problem. Hur ska vi skapa en varaktig fred i Ukraina och kommer vi lösa klimatfrågan innan det är för sent? Det finns således skäl att efter den senaste uppgången se sig för ordentligt och sprida riskerna. Det är fortfarande rätt mörkt därute.
3. I vanliga fall så tillhör banksektorn den del av börsen där analytikerna skruvar minst på estimaten och där rapportavvikelser tenderar att vara mycket små. Så var inte fallet i H2 2022 och i synnerhet inte i Q4 2022. Swedbanks räntenetto växte drygt 60 procent år över år, och 30 procent sekventiellt. Det är en remarkabelt stor ökning, i princip helt driven av omvärldsfaktorer. I Baltikum där banken har ett inlåningsöverskott och där vinster pressats av obefintliga Euro-räntor, så steg räntenettet hela 132 procent år över år. Så inget har egentligen hänt i bankerna själva som drivit upp vinsterna, utan det är normaliseringen av ränteläget som lyft vinstnivån. Gradvis under året kommer jämförelsetal självfallet bli tuffare men Swedbank, är fortfarande lågt värderad och har goda förutsättningar att kommande år höja utdelningsandelen. I detta fall nämnde vi Swedbank men trenden är liknande för övriga storbanker.
4. Januari var en stark månad för framför allt europeiskt handlade krediter samtidigt som nordiska namn utvecklades väl, dock inte i linje med Europa. Då nordiska krediter normalt rör sig något långsammare ser de nu mycket attraktiva ut då de både ger bättre betalt samtidigt som löptiderna generellt är kortare och därmed blir effekten av stora marknadsrörelser betydligt mindre än för krediter med långa löptider. Givet årets starka start, i kombination med var vi är i konjunkturcykeln samt risken för volatilitet, så föredrar vi nordiska krediter framför europeiska.



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 korrigerig 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 förklarad 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 tillgångslaget 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. 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	7,6%	7,6%	3,7%	35,2%	17,1	2,1%
USA	6,7%	6,7%	1,2%	37,2%	19,0	1,6%
Europa	9,2%	9,2%	8,4%	26,0%	12,9	3,4%
Japan	6,7%	6,7%	4,5%	13,5%	14,9	2,5%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-10,5%	-10,5%	-21,9%	3,0%
Räntebärande (MOVE)	-18,1%	-18,1%	16,9%	36,4%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	4,1%	4,1%	5,5%	41,6%	15,7	3,6%
Sverige	7,6%	7,6%	-4,0%	23,3%	21,6	3,5%
Danmark	1,8%	1,8%	18,9%	67,0%	16,5	2,4%
Finland	4,5%	4,5%	-1,6%	16,9%	13,0	4,2%
Norge	-0,9%	-0,9%	1,6%	30,7%	9,0	5,9%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	6%	12,6%	-6,4%	37,9%
Globala hedgefonder	1,7%	1,7%	-1,4%	7,2%
High Yield	3,7%	3,7%	-4,8%	3,1%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxtmarknad	8,3%	8,3%	-4,3%	5,4%	11,3	3,7%
Asien ex Japan	8,7%	8,7%	0,6%	17,7%	12,6	3,1%
Latinamerika	10,4%	10,4%	24,9%	9,1%	7,4	8,7%
Brasilien	7,4%	7,4%	21,1%	-4,2%	6,1	11,5%
Indien	-2,6%	-2,6%	1,5%	42,5%	24,0	3,8%
Kina	12,3%	12,3%	0,8%	0,9%	13,5	2,2%

MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	88,5	99,3	67,1	54,2
EU High Yield	414,5	474,1	286,3	230,1

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,46	10,43	9,32	9,62
EUR/SEK	11,37	11,16	10,47	10,67
GBP/SEK	12,89	12,60	12,54	12,72
JPY/SEK	8,04	7,95	8,10	8,88

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-1,7%	-1,7%	-7,4%	45,3%
Guld	5,7%	5,7%	7,3%	21,3%
Koppar	10,2%	10,2%	-3,0%	65,7%
Järnmalm	1,0%	1,0%	35,9%	136,1%
Naturgas	1,0%	1,0%	17,2%	92,4%

MAKRODATA

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

	INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	49,1	48,7	53,2	
ISM USA	47,4	48,4	57,6	51,4
PMI USA	46,9	46,2	55,5	
PMI Eurozone	48,8	47,8	58,7	
PMI Japan	48,9	48,9	55,4	
PMI Kina	50,1	47,0	50,1	50,0
PMI Tyskland	47,3	47,1	59,8	
PMI Sverige	46,8	45,9	61,9	51,1

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

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

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 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.