

*Carnegie*

**CARNEGIE  
FONDER**

# MARKNADSKOMMENTAR JANUARI 2024

Börsåret har startat med en svag inledning för svenska aktier men desto starkare för den amerikanska aktiemarknaden. Stockholmsbörsen (SIXRX) sjönk med 1,7 procent och den amerikanska (S&P500) steg med 1,7 procent. Dessutom stärktes den amerikanska dollarn med ca 3 procent mot den svenska kronan under månaden. Rapportperioden har startat och bolagsrapporterna har kommit in relativt i linje med marknadens förväntningar.

## Månadens spaningar:

- Efterfrågan på krediter har varit hög under månaden vilket har resulterat i primärtransaktioner med stora orderböcker och kreditmarginaler som har dragits ned ordentligt. Utvecklingen har gått snabbt och delvis befogad med hänsyn till de stora räntenedgångarna vi såg i slutet av 2023, men givet konjunkturella förutsättningar tycker vi att viss försiktighet bör iakttas. Särskilt i sektorer där volym och pris på obligationerna starkt korrelerar med marknaden och för bolag där obligationsstrukturen snarare liknar aktierisk än kreditrisk vilket man bör få betalt för. Således bör man som investerare leta risk i andrahandsmarknaden istället för primärmarknaden men framförallt fokusera på kvalitet – hellre köpa bra krediter dyrt än att inte få rätt betalt för hög risk.
- Efter en rekordstark avslutning på 2023 så började 2024 med en mer blandad månad. Svenska index stängde ner något på månaden medan amerikanska och europeiska index steg någon eller några procent. Då den svenska kronan försvagades var den effekten på utländska index i kronor räknat förstärkande. Ser vi på subindex i Europa (i breda Stoxx 600) så var månadens starkaste sektorer Teknologi, Media samt Resor & Fritid medan de svagaste var Basindustri, Handel och Utilities (energibolag/kraftproducenter). Man kan notera att den räntekänsliga fastighetssektorn föll tillbaka i början på året, såväl i Europa som Sverige, men att det skall ses i ljuset av exceptionella uppgångar under november och december 2023.
- Nya förutsättningar för fastighetsbolagen. Obligationsmarknaden är åter ett bra finansieringsalternativ för många av fastighetsbolagen. Under januari såg vi hur ett par av dem kunde emittera även lite längre obligationer med löptider på fem år. Med tanke på att underliggande swap-kurva har en inverterad räntebana kan en obligation med fast ränta göras till en förhållandevis fördelaktig kupong. Exempelvis emitterade Humlegården en femårig obligation till strax under fyra procent. Med nya förutsättningar kan oron dämpas kring förfall och det är inte längre givet att en omfinansiering för fastighetsbolagen blir dyrare än tidigare.
- Flera av de stora teknikjättarna har rapporterat. Meta Platform lämnade en stark rapport – de trefaldigade vinsten i det fjärde kvartalet. Bolaget ska nu betala ut en utdelning för första gången (0,5 dollar per aktie) och de planerar dessutom för ett återköpsprogram om 50 miljarder dollar. Aktien rusade hela 20 procent och börsvärdet ökade med 197 miljarder dollar, vilket är den största värdeökningen under en enskild handelsdag i börsens historia (enligt Bloomberg).

## AKTIEVIKT

Aktievikten höjdes från 2,5 till 3 under oktober (2023). En hel del negativa nyheter är kända och troligtvis diskonterade i marknaden. Här tänker vi bl a på högre långräntor, risk för ytterligare räntehöjningar från centralbankerna (Fed är nära eller har nått räntetoppen), geopolitiska spänningar i mellanöstern, högre oljepris, osv. Den svenska börsen har bromsat in betydligt mer än den amerikanska och handlas på betydligt lägre multiplar.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

## SVENSKA AKTIER

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 t ex Nasdaq. De svenska verkstadsbolagen har balansräkningar och en generell konkurrenskraft som står sig väldigt väl i ett historiskt perspektiv. På relativ basis tycker vi att Sverige ser förhållandevis neutralt ut.

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 klart 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 väldiversifierad investeringsportfölj. Nordiska krediter ser i relativ 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 har vi dock sett en relativt kraftig korrigerings och den underliggande yelden i segmentet har kommit ned. Riksbankens höjningar av styrräntan har bäring på korta räntor som nu ligger väsentligt 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	4,4%	4,4%	15,8%	56,3%	19,5	2,0%
USA	4,8%	4,8%	17,7%	61,6%	22,8	1,5%
Europa	3,0%	3,0%	9,1%	48,7%	14,1	3,3%
Japan	7,9%	7,9%	17,3%	33,5%	16,4	2,2%

VOLATILITET					
	MTD	YTD	1 år	3 år	
Aktier (VIX)		15,3%	15,3%	-26,0%	-56,6%
Räntebärande (MOVE)	-6,4%	-6,4%	7,8%	126,3%	

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	3,1%	3,1%	15,2%	46,6%	18,6	3,1%
Sverige	-1,6%	-1,6%	7,2%	20,9%	14,8	3,7%
Danmark	8,0%	8,0%	31,0%	89,8%	33,2	1,6%
Finland	1,9%	1,9%	-9,3%	1,5%	14,2	4,8%
Norge	-2,4%	-2,4%	1,2%	34,1%	11,2	6,4%

ALTERNATIVA					
	MTD	YTD	1 år	3 år	
Listed Private Equity		3,6%	3,6%	26,9%	83,0%
Globala hedgefonder		0,3%	0,3%	1,7%	2,7%
High Yield		0,2%	0,2%	9,7%	6,8%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	-1,7%	-1,7%	-6,4%	-9,1%	13,4	3,2%
Asien ex Japan	-2,5%	-2,5%	-8,3%	-8,7%	14,2	2,9%
Latinamerika	-1,8%	-1,8%	13,8%	68,0%	9,4	6,2%
Brasilien	-2,9%	-2,9%	15,6%	58,2%	8,0	7,4%
Indien	5,6%	5,6%	26,2%	82,3%	26,2	2,3%
Kina	-7,8%	-7,8%	-29,7%	-44,0%	9,5	3,0%

# MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	70,4	67,0	88,5	63,0
EU High Yield	325,9	313,6	414,5	269,2

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,39	10,07	10,46	8,37
EUR/SEK	11,24	11,14	11,37	10,15
GBP/SEK	13,18	12,85	12,89	11,47
JPY/SEK	7,07	7,15	8,04	7,98

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	6,1%	6,1%	-3,3%	46,2%
Guld	-1,1%	-1,1%	5,8%	10,4%
Koppar	0,6%	0,6%	-6,7%	9,6%
Järnmalm	-2,0%	-2,0%	-46,4%	-8,0%
Naturgas	-3,2%	-3,2%	-1,5%	76,3%

# 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%	1,1%

INFLATION (BREAKEVEN)			
	1 år	3 år	5 år
USA	2,8%	2,3%	2,3%

INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år
PMI Världen	50,0	49,3	49,1
ISM USA	49,1	46,6	47,4
PMI USA	50,7	49,4	46,9
PMI Eurozone	46,6	44,2	48,8
PMI Japan	48,0	48,3	48,9
PMI Kina	49,2	49,4	50,1
PMI Tyskland	45,5	42,6	47,3
PMI Sverige	47,1	48,8	46,7

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

# 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](http://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.