

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR JANUARI 2025

Börsåret har startat med en stark inledning för både globala och svenska aktier. Stockholmsbörsen (SIXRX) steg med 7,5 procent och världsindex (MSCI World) steg med 3,2 procent. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, lät som väntat räntan vara oförändrad på 4,25 procent. På hemmaplan sänkte återigen den svenska Riksbanken räntan med 25 punkter till 2,25 procent. ECB sänkte till 2,75 procent mot bakgrund av osäkra ekonomiska utsikter.

Månadens topp 3 spaningar:

1. Mer ränta i största fonden. En stor aktör i svensk räntemarknad är AP7 Räntefond, alltså den räntefond som PPM-sparare hamnar i om de inte väljer fond själva. Fonden blir allt större och AP7 har historiskt gjort omviktning mellan aktier och räntor för sina kunder i december. Det är numera så stora volymer som placeras i deras båda fonder att det inte är optimalt att genomföra transaktionerna samlat, särskilt då december ofta är en månad med lite sämre likviditet. Från 2025 kommer därför dessa affärer göras i samband med födelsedagen för respektive individ. På så vis fördelas omallokeringen ut över året vilket underlättar att flödet ska kunna mötas med bra likviditet.
2. Den starka utvecklingen på USA börserna, lett av tekniksektorn, ihop med en stark amerikansk ekonomi som kräver ett högre ränteläge än övriga västvärlden har lett till att den så kallade "equity risk premium", det vill säga den komensation investerare får över tid genom att äga aktier i stället för statsobligationer, blev i början på året negativ för första gången på över 20 år. Equity risk premium beräknas genom att först beräkna en s.k. "earnings yield", via det inverterade P/E talet (om marknaden handlar PE 10x, blir yielden 10 procent, om marknaden handlar PE 20x blir yielden 5 procent osv) och därifrån subtrahera räntan på en amerikansk 10 årig statsobligation. Vi har uppmärksammat den amerikanska börsutvecklingen, och de tekniktunga jättarna "magnificent seven" vid flera tillfällen. Det är ett faktum att amerikanska företagsvinster, och amerikansk BNP utvecklats starkare än jämförbara länder/regioner, men man får också ta i beräkning att USA nu utgör ca 70 procent av globalt börsindex (mot ca 45 procent för mindre än 10 år sedan) och att någonstans kommer en justering av USA:s dominans på aktiemarknaderna. Att ration blivit negativ har uppmärksamrats på flera håll, bl.a. i Financial Times.
3. I en marknad som karakteriseras av stark riskaptit och krympande kreditmarginaler men som också ständigt lever under hotet av en föränderlig omvärld kan man som kreditinvestor med fördel luta sig tillbaka med saxen i knät och klippa räntekuponger när tillfälle ges. Möjligheten att kunna använda saxen ställer dock stora krav på kreditanalysen. Nu när emissionsfönstret är vidöppet är valmöjligheterna av olika typer av risk många. Vi vidhåller vikten av sund skepticism men ser också värde i en del namn med stabila verksamheter som inte påverkas nämnvärt av vare sig tullar eller konjunktur. Var restriktiv, ta inte ut svängarna utan fokusera som alltid på kvalitet så kommer det framgent att kunna klippas så att fingrarna glöder.

AKTIEVIKT

Vi höjde aktievikten till 3,5 i början av augusti. Aktiemarknaden hade på kort tid fallit 8-10 procent och vi bedömde att det var ett bra läge att försiktigt öka aktievikten. Även om risken för en lågkonjunktur har ökat så bedömer vi marknadens snabba korrektion som överdriven. Centralbankernas räntesänkningar kommer ge stöd åt konjunkturen under 2025. Vårt huvudscenario är att vi får en mjuklandning och inte en kraftig inbromsning i den globala konjunkturen.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

SVENSKA AKTIER

Vi har under slutet av november höjt vikten till en 4a, då globala/amerikanska aktieindex utvecklats betydligt bättre än svenska aktier under senaste månaden. Det som talar för den svenska börsen är att den har många världsledande företag med globala marknadspositioner samtidigt som värderingen är konkurrenskraftig i ett internationellt perspektiv, att balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs inte beroende av ett fåtal bolag), att verkstadsbolagen är världsledande inom sina nischer, samt att den finansiella sektorn är stabil och lågt värderad med hög direktavkastning.

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. 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

Riksbankens höjningar av styrräntan de senaste åren har lett till att räntekomponenten bidrar till en god avkastning för segmentet även om räntebidraget nu åter minskar med successivt lägre styrränta. Samtidigt har kreditmarginalerna för Investment Grade kommit ned en del under det senaste året och investerare bör vara beredda på viss volatilitet. Sammantaget kan vi kan alljämt förvänta oss en högre underliggande avkastning för segmentet jämfört med hur det såg ut för ett par år sedan.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

HIGH YIELD

Möjligheterna till fina investeringar i high yield finns fortsatt och vi fokuserar gärna på defensiva namn och lite kortare löptider vilket begränsar marknadsrisken något. Tillgångsslaget är fortsatt 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.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

LÅNG RÄNTA

Inflationen har bidragit till att pressa upp svenska räntor jämfört med perioden med penningpolitiska stimulanser. Korta räntor kan väntas komma ned i takt med att Riksbanken nu sänker styrräntan samtidigt som långa räntor i viss utsträckning redan prisar in detta. Långa svenska räntor ligger under motsvarande löptider för tyska räntor och om Riksbankens inflationsmål uppnås bör utrymmet för väsentligt lägre långa räntor vara begränsat.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

MAKRODATA

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Världen	3,2%	3,3%	29,3%	55,4%	22,2	1,7%
USA	2,3%	2,3%	32,8%	58,1%	25,7	1,3%
Europa	6,5%	7,3%	16,0%	37,2%	15,3	3,3%
Japan	1,2%	1,7%	12,0%	37,4%	16,0	2,2%

VOLATILITET				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-5,3%	-5,6%	14,5%	-33,8%
Räntebärande (MOVE)	-7,1%	-7,4%	-14,5%	7,8%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	4,8%	5,0%	3,4%	25,7%	17,7	3,3%
Sverige	9,9%	9,7%	15,7%	15,7%	18,4	3,3%
Danmark	-1,7%	-1,7%	-13,7%	37,5%	22,3	2,2%
Finland	6,6%	6,6%	2,7%	-7,9%	14,0	4,9%
Norge	8,2%	8,3%	11,3%	3,4%	10,5	6,8%

ALTERNATIVA				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	7,2%	7,5%	41,8%	68,3%
Globala hedgefonder	1,0%	1,1%	6,0%	6,4%
High Yield	1,4%	1,5%	9,2%	14,1%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	1,3%	1,5%	19,4%	7,0%	13,8	2,8%
Asien exkl. Japan	0,4%	0,5%	27,1%	17,1%	14,4	2,5%
Latinamerika	9,1%	9,8%	-9,8%	28,3%	10,1	6,0%
Brasilien	12,0%	12,9%	-10,6%	25,1%	9,4	7,0%
Indien	-3,9%	-3,6%	11,6%	42,9%	23,2	1,4%
Kina	0,6%	0,7%	43,6%	1,8%	11,1	2,5%

MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	59,6	64,0	70,4	67,1
EU High Yield	287,7	314,5	325,9	286,3

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	11,10	11,02	10,39	9,32
EUR/SEK	11,50	11,47	11,24	10,47
GBP/SEK	13,76	13,84	13,18	12,54
JPY/SEK	7,15	7,03	7,07	8,10

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	2,8%	3,2%	-6,1%	-15,8%
Guld	6,6%	7,4%	37,2%	55,7%
Koppar	3,2%	1,5%	5,1%	-4,8%
Järnmalm	-0,8%	-1,3%	-6,5%	-31,9%
Naturgas	3,2%	3,5%	24,3%	43,5%

MAKRODATA

	BNP-TILLVÄXT		
	ME	YE	1 år

Världen	3,0%	3,0%	2,9%
---------	------	------	------

USA	2,1%	2,1%	1,7%
-----	------	------	------

Eurozone	2,1%	2,1%	1,7%
----------	------	------	------

Japan	1,2%	1,2%	1,0%
-------	------	------	------

Kina	4,5%	4,5%	4,4%
------	------	------	------

Tyskland	0,4%	0,4%	1,2%
----------	------	------	------

Sverige	1,9%	1,9%	1,9%
---------	------	------	------

	INFLATION (BREAKEVEN)		
	1 år	3 år	5 år

USA	2,8%	3,1%	1,6%
-----	------	------	------

	INKÖPSCHEFS-INDEX		
	ME	YE	1 år

PMI Världen	50,1	50,0	50,0
-------------	------	------	------

ISM USA	50,9	48,4	48,9
---------	------	------	------

PMI USA	51,2	49,7	50,7
---------	------	------	------

PMI Eurozone	46,6	45,2	46,6
--------------	------	------	------

PMI Japan	48,7	49,0	48,0
-----------	------	------	------

PMI Kina	49,1	50,3	49,2
----------	------	------	------

PMI Tyskland	45,0	43,0	45,5
--------------	------	------	------

PMI Sverige	52,9	53,7	47,1
-------------	------	------	------

	INFLATION (KPI YOY)			
	ME	YE	1 år	3 år

Världen	4,4%	4,5%	5,6%	6,0%
---------	------	------	------	------

USA	2,9%	2,7%	3,1%	7,5%
-----	------	------	------	------

Eurozone	2,5%	2,2%	2,8%	5,1%
----------	------	------	------	------

Japan	3,6%	2,9%	2,2%	0,5%
-------	------	------	------	------

Kina	0,1%	0,2%	-0,8%	0,9%
------	------	------	-------	------

Tyskland	2,3%	2,2%	2,9%	4,2%
----------	------	------	------	------

Sverige	0,8%	1,6%	5,4%	3,7%
---------	------	------	------	------

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 den in data 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.