

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR JULI 2024

Många av världens börser stängde på plus under en rapportintensiv månad. Den amerikanska marknaden steg med 1,1 procent i lokal valuta och den svenska med 2,8 procent. Nu, några dagar in i augusti, har volatiliteten skjutit i höjden. Aktiemarknaden har efter en lång uppgångsperiod inlett en rekyl som troligtvis är begränsad i tid. Risker för en recession har ökat men det finns mycket som talar för att börserna kan repa sig och utvecklas relativt väl under andra halvåret.

Månadens spaningar:

1. I segmentet för mer försiktiga obligationer inom Investment Grade varierar avkastningen utifrån kreditrisken. Hur mycket mer ett bolag med BBB i kreditbetyg får betala jämfört med de som har det starkaste kreditbetyget, AAA, varierar med riskaptit och löptid på obligationen. Låt oss anta att skillnaden är 50 punkter (alltså en halv procent) och att den AAA-ratade emittenten betalar 20 punkters påslag och det BBB-ratade bolaget 70 punkters påslag. I den tidigare miljön med basränta kring 0 fick den med AAA i betyg betala 0,2% årligen och den BBB-ratade 0,7% årligen, alltså flera gånger mer. Om vi utgår från samma skillnad i kreditmarginal idag blir dock den relativa skillnaden väsentligt mindre. Med Stibor som bas-ränta på ca. 3,60 får de olika emittenterna betala 3,8% respektive 4,3% med samma antagande. När räntorna nu är på väg ned igen så ökar dock den relativa betydelsen av kreditmarginalen på nytt.
2. Även om juli blev ännu en stark börs månad så började vi se vissa förändringar, och klara tecken på en avmattning i den amerikanska ekonomin. S&P föll 2,3% under en dag i juli vilket var det största fallet sedan dec-2022 och VIX (volatiliteten i marknaden) som varit mycket låg började öka. Aktierna i flera av de tunga tech-bolagen uppvisade också ökad volatilitet. Vinstnivån på S&P 500 steg 3% år över år under det andra kvartalet vilket var den lägsta nivån sedan fjärde kvartalet 2022. Amerikansk arbetslöshet är fortfarande låg men i juli var den 0,7% enheter högre än den lägsta nivån denna cykel (april 2023) och jobless claims (nya arbetslösa som ansöker om ersättning) steg i juli till den högsta nivån på ett år. Marknaden sänkte räntan på den amerikanska 10-åringen under 4% för första gången sedan februari, och man räknar nu med att FED (amerikanska centralbanken) sänker räntan i höst. Så vi har ett antal faktorer som pekar på att FEDs försök att stävja inflationen har fungerat, att den amerikanska ekonomin fortfarande håller uppe väl men att den försvagas och vi kommer se räntesänkningar från FED. Det sistnämnda har marknaden prisat in, men vad gäller konjunkturen så får det inte bli en hård inbromsning, för då kan vi se en betydande rekyl i marknaden. På den geopolitiska sidan har vi framför allt situationen mellan Israel och Iran som en möjlig risk, där en eskalering av konflikten skulle kunna driva upp oljepriserna.
3. Juli månad visade på en fortsatt god utveckling för den lokala kreditmarknaden där fondinflöden i kombination med låg transaktionsaktivitet understödde prisuppgången. Marknaden har varit stark länge, pådriven av tekniska faktorer som: flöden, höga räntekuponger och lägre transaktionsvolym – med andra ord snarare klassiskt utbud och efterfrågedynamik än att bolagen går starkt eller höga förväntningar om att de ska göra det. I skrivande stund, några dagar efter månadens slut, har omvärlden gjort sig påmind där recessionsoro från låga inflationsutfall och fallande räntor har gjort att investerare börjar kräva mer betalt för att ta risk. Med andra ord stiger kreditmarginaler, och på sina håll är rörelsen rätt stor – där index för exempelvis europeisk high yield nu är på nivåer vi inte har sett sedan 2023. Vi har länge varit förhållandevis försiktiga med fokus på korta löptider och namn inom den högre ratingkategorin av high yield och vi bibehåller denna ansats ett tag till. Fortsätter nuvarande priskorrigerings kan intressanta investeringsmöjligheter uppstå där exempelvis längre löptider kan bli mer attraktivt.

AKTIEVIKT

Vi har valt att behålla aktievikten på 3 sedan vi höjde i oktober 2023. Timingen för höjningen var exceptionellt god, däremot gick börsåterhämtningen starkare än väntat. Därför har vi ansett att vi inte vill ta upp vikten ytterligare i detta läge utan att Neutral är lämpligt. I den positiva vägskålen 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 och en fortsatt osäker konjunktur.

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

SVENSKA AKTIER

Det som talar för den svenska börsen är att: värderingen är attraktiv, balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs inte beroende av ett fåtal bolag), verkstadsbolagen i flertalet fall har marknadsledande positioner och marginaler samt 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. Om det temat fortsätter gå väldigt stark blir det 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

Riksbankens höjningar av styrräntan har lett till att räntekomponenten bidrar till en god avkastning för segmentet. 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 alltså 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 lite kortare löptider vilket också 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 sedan början av 2022, även om vi haft perioder med relativt kraftiga korrigeringar. När Riksbanken justerar styrräntan har det framför allt bäring på korta räntor och de ligger fortsatt högre än långa räntor. Det råder alltså viss osäkerhet om 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	2,9%	21,4%	20,7%	52,0%	20,1	1,9%
USA	2,2%	23,6%	22,7%	56,5%	22,9	1,4%
Europa	3,3%	15,4%	12,9%	40,0%	14,5	3,3%
Japan	6,9%	20,0%	18,5%	42,9%	16,7	2,1%

VOLATILITET				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	31,5%	31,4%	20,0%	-10,3%
Räntebärande (MOVE)	0,8%	-13,3%	-11,3%	62,5%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	-0,4%	16,2%	23,6%	35,5%	18,8	3,0%
Sverige	1,6%	8,9%	15,9%	10,1%	16,8	3,4%
Danmark	-2,9%	25,5%	35,5%	79,5%	29,0	1,7%
Finland	2,4%	3,1%	1,3%	-13,2%	13,9	5,0%
Norge	1,2%	10,3%	10,8%	29,4%	11,7	6,2%

ALTERNATIVA				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	7,8%	23,7%	36,8%	52,7%
Globala hedgefonder	0,7%	3,7%	5,6%	2,5%
High Yield	1,8%	4,5%	10,7%	7,6%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	1,0%	13,1%	5,7%	5,8%	13,1	2,9%
Asien exkl. Japan	1,0%	17,0%	8,3%	12,5%	13,9	2,5%
Latinamerika	2,1%	-9,1%	-7,5%	35,0%	8,8	6,5%
Brasilien	2,4%	-12,1%	-9,1%	23,6%	7,5	7,8%
Indien	5,1%	29,7%	38,3%	87,5%	26,7	1,2%
Kina	-0,3%	10,3%	-10,6%	-20,4%	9,7	2,9%

MAKRODATA

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

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Repo	4,3%	4,5%	4,5%	0,0%
EU 3 mån	3,6%	3,9%	3,7%	-0,5%
EU 2 år	2,5%	2,4%	3,0%	-0,8%
EU 10 år	2,3%	2,0%	2,5%	-0,5%

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
Sverige Repo	3,8%	4,0%	3,8%	0,0%
Sverige 3 mån	3,6%	4,1%	3,9%	0,0%
Sverige 2 år	2,1%	2,9%	3,4%	-0,3%
Sverige 10 år	2,1%	2,0%	2,5%	0,1%

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	61,8	67,0	77,9	54,3
EU High Yield	294,6	313,6	379,0	235,7

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,70	10,07	10,53	8,59
EUR/SEK	11,58	11,14	11,58	10,20
GBP/SEK	13,75	12,85	13,51	11,95
JPY/SEK	7,13	7,15	7,40	7,83

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-6,6%	4,8%	-5,7%	5,8%
Guld	5,2%	18,6%	24,6%	34,9%
Koppar	-3,9%	7,8%	4,5%	-5,2%
Järnmalm	-4,0%	0,0%	-25,5%	-15,1%
Naturgas	1,6%	8,7%	6,0%	60,1%

MAKRODATA

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

	INFLATION (BREAKEVEN)		
	1 år	3 år	5 år
USA	1,6%	2,7%	1,5%

	INKÖPSCHEFS-INDEX		
	ME	YE	1 år
PMI Världen	49,7	49,3	48,6
ISM USA	46,8	46,6	46,5
PMI USA	49,6	49,4	49,0
PMI Eurozone	45,8	44,2	42,7
PMI Japan	49,1	48,3	49,6
PMI Kina	49,4	49,4	49,3
PMI Tyskland	43,2	42,6	38,8
PMI Sverige	49,2	49,0	48,1

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