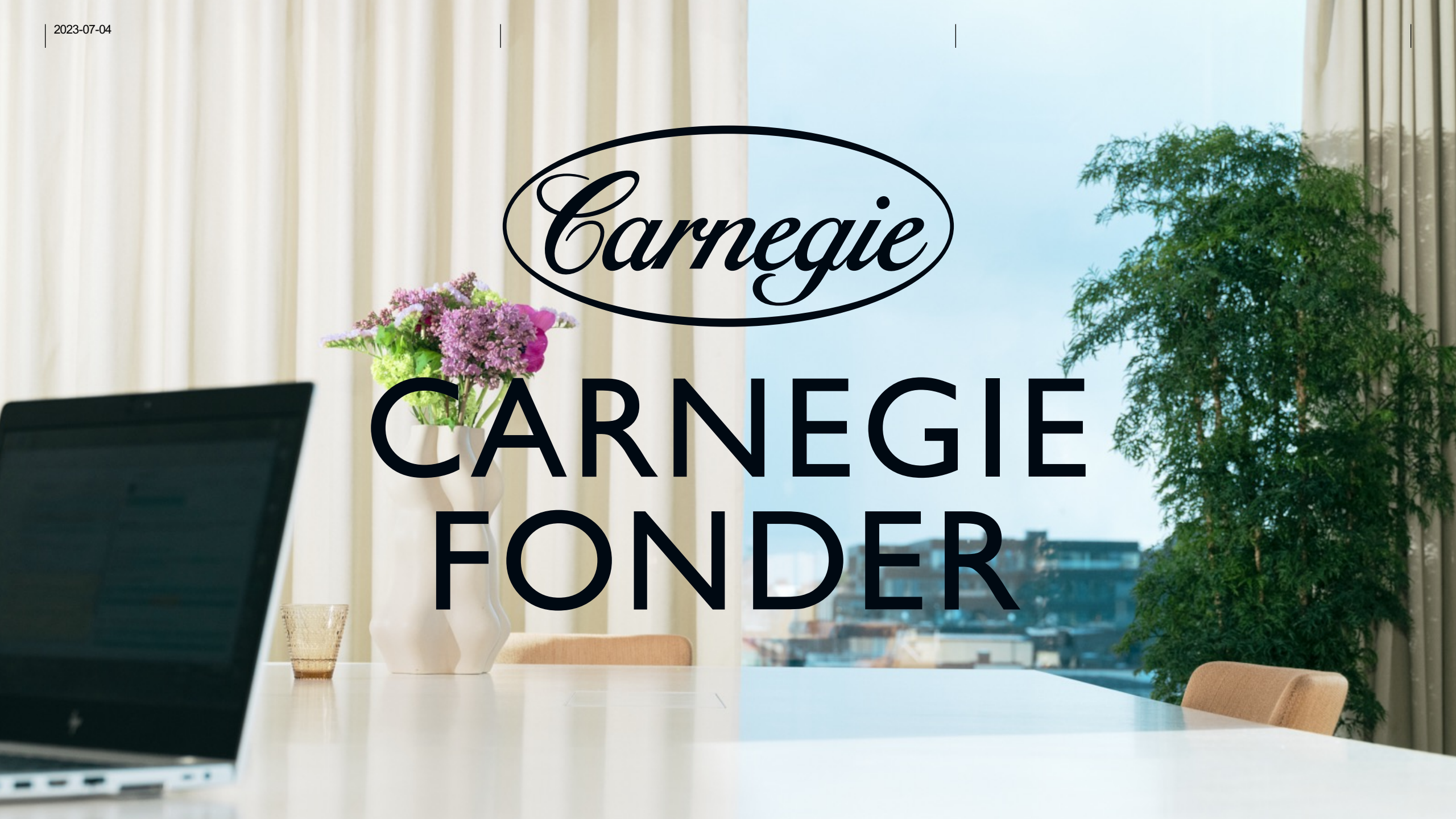


Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**



MARKNADSKOMMENTAR

JUNI 2023

Om historiska mönster upprepar sig så signalerar den inverterade avkastningskurvan tydligt att en recession är i antågande. Skillnaden mellan 2-årig och 10-årig amerikansk obligationsränta uppgår till 106 punkter, vilket är väldigt mycket. Marknaden fokuserar vanligtvis på ett fåtal faktorer åt gången och troligtvis ligger den största osäkerheten just nu i hur pass länge centralbankerna kommer att låta styrräntorna ligga kvar på höga nivåer.

Månadens spaningar:

1. Revansch för en av börsens största undervikter bland svenska fondförvaltare. Hennes & Mauritz rapport för det andra kvartalet (mars-maj) överträffade marknadens förväntningar och visade framförallt på god kostnadskontroll, att det besparingsprogram bolaget genomför får genomslag. Därutöver kan man notera att lagersituationen förbättrats betydligt samt att ledningen anser att rörelsemarginalmålet om 10 procent för 2024 definitivt är nåbart. Hennes & Mauritz har de senaste åren arbetat sig igenom en pandemi med stängda butiker, kraftig kostnadsinflation (framför allt råvaror och transport), en bojkott i Kina, samt stängt alla butiker i den lönsamma ryska marknaden. Nu börjar bitarna åter falla på plats igen och lönsamheten stiger.

2. Vi fortsätter att framhålla att kreditanalysen kommer vara ännu mer avgörande för att skapa avkastning framgent. Vi har redan börjat se och förväntar oss en tydligare diskrepans mellan bolagens förmåga att klara tuffare tider och framför allt att det kommer synas ännu mer tydligt i prissättningen av desamma. Vinnarna tror vi kommer finnas bland de lite större väldiversifierade bolagen som funnits länge och där ledningarna har varit med och navigerat sämre förutsättningar förr.

3. När pengar börjar kosta. Under de dryga 7 år med låga till i princip obefintliga räntor fram till början av 2022 var hävstången stor på lånefinansierad verksamhet. För många bolag var det en fantastisk period med hög tillväxt både organiskt

och genom förvärv. Att det gick så många år när pengar knappt kostade någonting bidrog samtidigt till ett i vissa fall osunt agerande. Företag började vänja sig vid att Riksbankens nollränta, eller minusränta för den delen, var det nya normala. När inflationen sedan tvingade upp räntorna i en rasande fart blev det syn på de som gasat lite väl aggressivt. Många av de mer etablerade bolagen i kategorin för Investment Grade står dock fortsatt starka och där har det nya ränteläget istället inneburit att vi får bättre betalt till våra fondandelsägare när vi lånar ut pengar. På många sätt är det sunt att pengar har börjat kosta igen.



CARNEGIE
FONDER

AKTIEVIKT

Aktievikten sänktes från 3 till 2,5 under april. Värderingen för såväl S&P500 som SAX är på relativt höga nivåer. Vi är inte speciellt negativa till aktier som tillgångsslag, men anser att risk/reward blivit sämre och utrymmet för en multipelexpansion är begränsat.

Företagsobligationer har goda möjligheter att utvecklas väl under året och utgör ett gott alternativ till en aktieexponering i dagsläget.

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 exempelvis 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. 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 prognosticerar. 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 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 då 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 är har tillgångsslaget blivit mycket attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont. För den europeiska marknaden bedömer vi möjligheterna för närvarande vara betydligt färre jämfört med den lokala nordiska marknaden. Nordisk high yield 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. Detta har i sin tur bidragit till en högre underliggande yield i segmentet. Riksbankens höjningar av styrräntan får framför allt bäring på korta räntor. När det gäller längre räntor påverkas de i större utsträckning av förväntningar 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	4,1%	19,1%	25,0%	63,5%	17,9	2,1%
USA	4,8%	20,0%	24,0%	66,2%	20,4	1,6%
Europa	2,0%	17,6%	28,5%	57,0%	13,1	3,5%
Japan	1,8%	17,0%	24,6%	36,8%	15,3	2,3%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-22,2%	-37,3%	-52,7%	-55,3%
Räntebärande (MOVE)	-21,7%	-9,0%	-18,3%	104,4%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	0,7%	10,5%	23,3%	57,5%	16,3	3,4%
Sverige	2,4%	13,0%	23,3%	38,8%	15,1	3,6%
Danmark	0,2%	17,1%	36,8%	84,8%	26,1	1,7%
Finland	-0,6%	-2,8%	7,1%	21,5%	12,4	5,1%
Norge	4,0%	-3,1%	0,5%	59,1%	10,4	6,8%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	4,5%	19,7%	25,7%	80,5%
Globala hedgefonder	0,6%	0,6%	1,3%	7,7%
High Yield	1,6%	5,8%	9,3%	11,2%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxt- marknad	1,0%	7,1%	4,3%	15,1%	13,3	3,0%
Asien ex Japan	0,6%	6,6%	4,3%	19,8%	14,3	2,7%
Latinameri ka	8,8%	22,7%	37,0%	82,9%	9,0	6,1%
Brasilien	12,5%	20,9%	36,9%	69,0%	8,0	7,1%
Indien	3,4%	8,8%	20,4%	96,8%	22,2	1,5%
Kina	1,1%	-2,1%	-12,3%	-16,3%	10,8	2,5%

MAKRODATA

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
Fed Fund	5,3%	4,5%	1,8%	0,3%
USA 3 mån	5,5%	4,8%	2,3%	0,3%
USA 2 år	4,9%	4,4%	3,0%	0,1%
USA 10 år	3,8%	3,9%	3,0%	0,7%

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	85,3	99,3	128,4	79,6
EU High Yield	403,0	474,1	583,4	383,9

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,80	10,43	10,22	9,32
EUR/SEK	11,77	11,16	10,72	10,47
GBP/SEK	13,71	12,60	12,45	11,56
JPY/SEK	7,48	7,95	7,53	8,64

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	1,8%	-12,8%	-34,8%	82,0%
Guld	-2,0%	5,2%	6,2%	7,8%
Koppar	2,4%	-0,7%	0,7%	38,2%
Järnmalm	-2,4%	-31,7%	-9,6%	60,2%
Naturgas	7,5%	0,3%	5,5%	115,9%

MAKRODATA

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

INKÖPSCHEFS-INDEX				
	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	48,8	48,7	52,2	
ISM USA	46,0	48,4	53,1	52,6
PMI USA	46,3	46,2	52,7	
PMI Eurozone	43,4	47,8	52,1	
PMI Japan	49,8	48,9	52,7	
PMI Kina	49,0	47,0	50,2	50,9
PMI Tyskland	40,6	47,1	52,0	
PMI Sverige	44,8	46,0	52,8	49,3

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

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR (BREAKEYEN)			
	1 år	3 år	5 år
USA	1,8%	2,1%	2,2%

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.