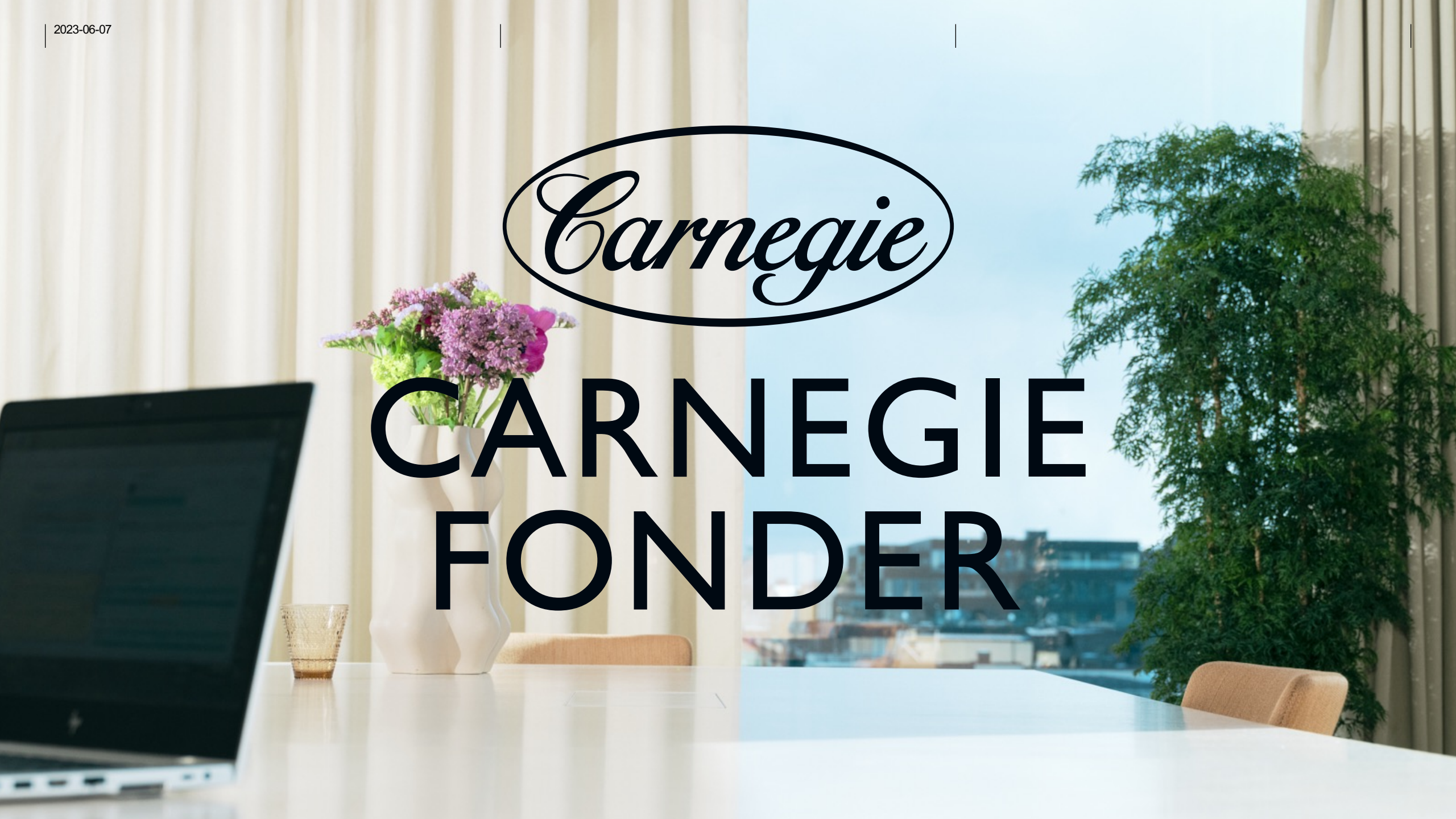


*Carnegie*

**CARNEGIE  
FONDER**



# MARKNADSKOMMENTAR

## MAJ 2023

Under slutet av 90-talet upplevde vi en internetboom – en överdriven optimism kring dotcom-bolag. Nu ser vi begynnande tecken på att AI skapar en liknande uppståndelse och hajp. Nvidia som är tillverkare av chip för komplexa AI-beräkningar är på väg att nå ett börsvärde på över 1000 miljarder dollar. Enbart fem bolag har idag nått över den magiska gränsen: Microsoft, Apple, Saudi Aramco, Alphabet och Amazon.

### Månadens spaningar:

1. Utländska bedömare har under en längre tid sett på Sverige och dess finansiella marknader med tilltagande oro. De stigande fastighetspriserna i kombination med hushållens höga och växande skulder till rörlig ränta har beskrivits som en hög risk. Nu har de fått vatten på sin kvarn. Den höga inflationen med kraftigt stigande räntor har på kort tid gröpt ur hushållens köpkraft. Det är inte konstigt att tilltron till den svenska kronan därför är svag och i maj sjönk den nära nog till lägstanivåer mot såväl euro som dollar. I avvaktan på att inflationen ska komma i närheten av Riksbankens mål på två procent lär kronan ha svårt att stärkas påtagligt. Inflationen förefaller ha toppat och är på väg ned, men inflationen är fortfarande förfärande hög och envis. Den svaga kronan gör också att vi importerar inflation. En svag valuta ger dock exportindustrin en påtaglig konkurrensfördel. En sektor som brukar framhållas i tider av svag krona är skogssektorn. De bolag som dessutom äger skogen sitter på real tillgång, det vill säga den är värdemässigt inflationsskyddad. Apropå att vara tålmodig och selektiv.
2. Snart klart från Riksbanken? I Riksbankens egna prognoser väntas styrräntan höjas i juni eller september för att sedan ligga kvar på samma nivå under de kommande två åren innan de förutspår en justering nedåt i slutet av prognosperioden. Ser vi till historien brukar det vara väldigt svårt att hitta fram till en nivå på styrräntan som sedan kan bibehållas en längre period. Tvärtom brukar den första sänkningen komma relativt tätt in på en avslutande höjning. Marknaden prisar in ett sådant scenario även denna gång och indikerar att vi redan tidigt 2024 kan få en första sänkning från Riksbanken. Återstår att se vem som får rätt. Historiskt har Riksbankens prognoser inte varit de mest träffsäkra när det gäller att förutspå sitt eget agerande.
3. Under maj månad så nådde den amerikanska teknologisektorn (\$XLK) sin högsta nivå i förhållande till S&P 500 sedan år 2000. Samtidigt var olja ner 40 procent år över år, naturgas i USA -74 procent (även mycket kraftigt ner i Europa), vete -43 procent, zink -42 procent och bomull -39 procent. Transportkostnader ner dramatiskt år över år. NVIDIA däremot handlar efter majrallyt på 38x omsättningen och ett PE på över 200x. Så vi återgår på ett sätt till något mer normalt efter först pandemieffekter och därefter Ukrainarelaterad råvaruinflation, men samtidigt så uppstår nya extremvärden i andra delar av ekonomin och marknaden.



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	5,5%	13,8%	14,1%	58,3%	16,9	2,2%
USA	6,8%	14,2%	13,1%	59,1%	19,1	1,7%
Europa	0,3%	13,7%	17,0%	56,0%	12,7	3,6%
Japan	8,6%	13,8%	16,9%	31,4%	15,5	2,4%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	13,7%	-17,2%	-31,5%	-34,8%
Räntebärande (MOVE)	11,1%	11,8%	27,0%	163,9%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	-0,7%	8,8%	14,0%	56,7%	15,8	3,4%
Sverige	-1,6%	9,4%	9,4%	37,1%	14,6	3,7%
Danmark	2,0%	15,9%	33,9%	84,3%	26,5	1,6%
Finland	-4,0%	-3,9%	0,1%	19,7%	12,3	5,1%
Norge	-0,8%	-7,2%	-12,9%	51,7%	9,8	7,1%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	5,6%	13,9%	6,5%	75,4%
Globala hedgefonder	-0,5%	-0,1%	-1,3%	8,7%
High Yield	-0,8%	4,1%	0,4%	10,4%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxtmarknad	4,6%	5,1%	-0,6%	19,4%	12,4	3,1%
Asien ex Japan	4,6%	5,2%	2,8%	26,5%	13,6	2,8%
Latinamerika	5,7%	11,0%	7,6%	71,9%	8,1	6,1%
Brasilien	7,3%	5,7%	1,2%	56,6%	7,1	7,0%
Indien	9,7%	5,3%	13,7%	100,8%	21,8	1,5%
Kina	-2,4%	-4,6%	-4,7%	-12,2%	10,1	2,7%

# MAKRODATA

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
Fed Fund	5,3%	4,5%	1,0%	0,3%
USA 3 mån	5,5%	4,8%	1,6%	0,3%
USA 2 år	4,4%	4,4%	2,6%	0,2%
USA 10 år	3,6%	3,9%	2,8%	0,7%

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	93,0	99,3	97,2	85,4
EU High Yield	432,3	474,1	438,4	427,7

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,86	10,43	9,76	9,43
EUR/SEK	11,60	11,16	10,48	10,47
GBP/SEK	13,51	12,60	12,30	11,64
JPY/SEK	7,79	7,95	7,59	8,74

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-8,6%	-15,4%	-40,8%	105,7%
Guld	-1,4%	7,6%	6,8%	13,4%
Koppar	-5,9%	-3,4%	-14,4%	50,5%
Järnmalm	-15,0%	-31,5%	-27,5%	67,1%
Naturgas	-2,9%	-6,9%	-17,9%	101,8%

# MAKRODATA

	BNP-TILLVÄXT		
	ME	YE	1 år
Världen	2,1%	2,1%	3,3%
USA	1,7%	0,8%	2,3%
Eurozone	0,3%	0,3%	2,0%
Japan	1,3%	1,2%	1,8%
Kina	4,9%	4,9%	5,2%
Tyskland	-0,6%	-0,6%	2,5%
Sverige	-0,5%	-0,5%	2,0%

	INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	49,6	48,7	52,3	
ISM USA	46,9	48,4	56,1	43,5
PMI USA	48,4	46,2	57,0	
PMI Eurozone	44,8	47,8	54,6	
PMI Japan	50,6	48,9	53,3	
PMI Kina	48,8	47,0	49,6	50,6
PMI Tyskland	43,2	47,1	54,8	
PMI Sverige	40,6	45,9	54,8	40,0

	INFLATION (KPI YOY)			
	ME	YE	1 år	3 år
Världen	7,0%	9,7%	8,8%	2,7%
USA	4,9%	6,5%	8,6%	0,1%
Eurozone	6,1%	9,2%	8,1%	0,1%
Japan	3,5%	4,0%	2,5%	0,1%
Kina	0,1%	1,8%	2,1%	2,4%
Tyskland	6,1%	8,1%	7,0%	0,8%
Sverige	10,5%	12,3%	7,3%	0,0%

	INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR (BREAKEVEN)		
	1 år	3 år	5 år
USA	1,9%	2,0%	2,1%

# 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.