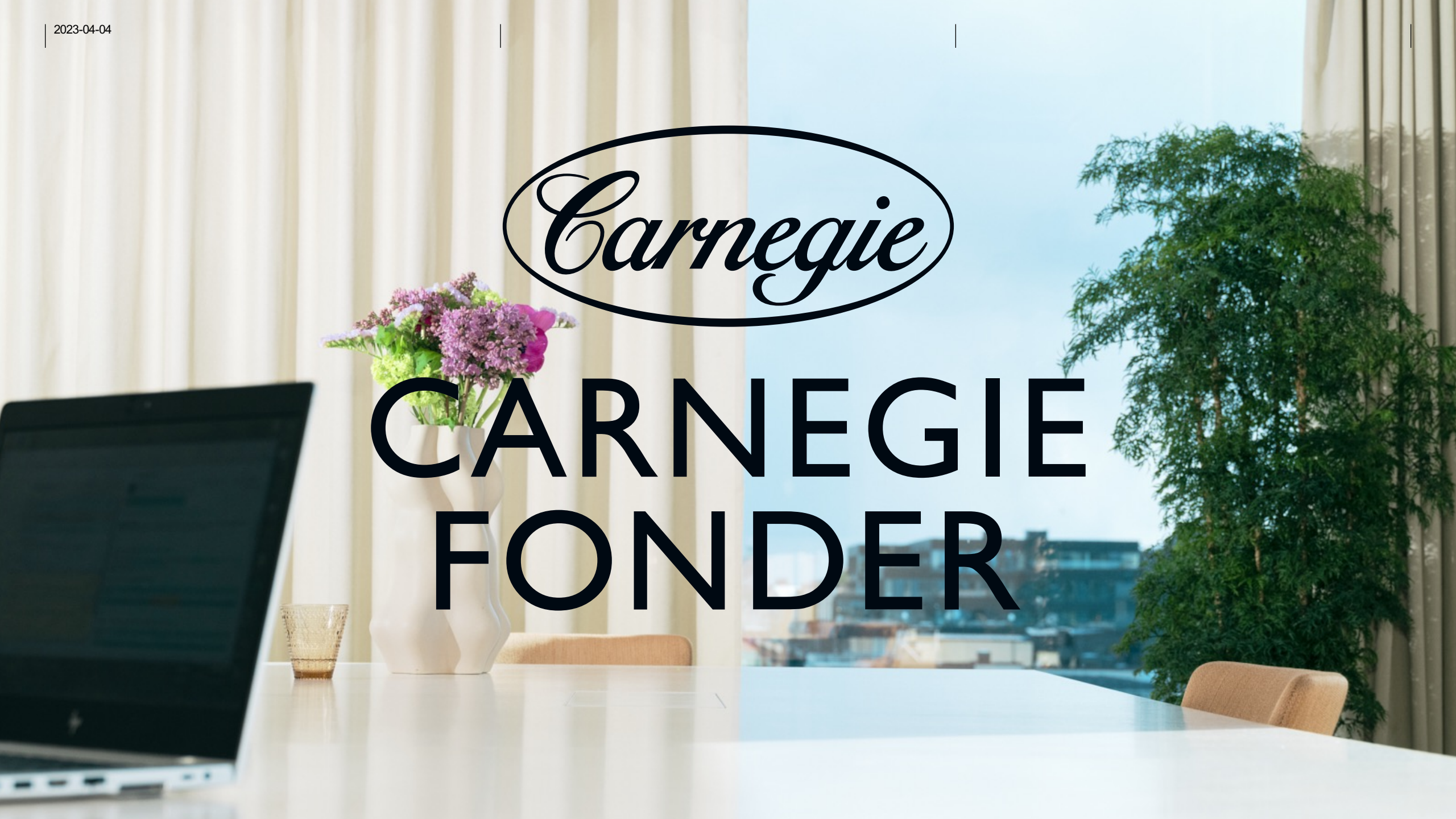


Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**



MARKNADSKOMMENTAR

MARS 2023

Det blev en händelserik månad. Bankfrossan lättade och inflationsstatistiken förbättrades vilket bidrog till en stark utveckling på världens börser under slutet av månaden. Fed höjde som väntat räntan med 25 punkter, trots rådande bankoro. Det är den nionde raka höjningen...

Månadens spaningar:

1. Moral Hazard - När amerikanska Silicon Valley Bank valde att placera kundernas insättningar i långa obligationer satte man sig själva i en mycket märklig och riskabel situation som i förlängningen ledde till att banken hamnade på obestånd. För att begränsa skadeverkningarna och undvika att oron spred sig kom snabbt en amerikansk federal garanti på insättningar i banken som även gällde på belopp över den vanliga insättnings-garantin om 250 000 USD. Klokt kan tyckas, men samtidigt inte helt okontroversiellt att ge ett så långtgående stöd. Finansminister Janet Yellen gick senare ut och sa att finansdepartementet inte diskuterat en generell garanti för insättningar. I Europa räddades väsentligt större Credit Suisse av konkurrenten UBS, även här med ett tydligt stöd från schweiziska staten. Viss finns det risker med att sätta ordinarie spelregler i finansmarknaden ur spel, men samtidigt ska det ställas mot risken för en global kris för det finansiella systemet.
 2. De svenska bankaktierna drogs med i den internationella bankoron och tillhörde månadens förlorare på Stockholmsbörsen, även om de klarade sig bättre än de
 3. flesta av sina Europeiska kollegor. Vi tror att marknadens riskpremie på bank höjts något, samt att förväntan på högre räntor kommit av sig. Detta medför sammantaget att vi inte bedömer att aktierna studsar tillbaka snabbt till nya highs, men däremot att svenska banker generellt står starka, att värderingarna är låga och att direktavkastningen kommer att vara fortsatta mycket god.

Det krävs oftast en finanskris för att skapa rejäla börsfall. Sedan drygt ett år har marknadsbevakare varit fokuserade på den stigande inflationen, centralbankernas åtstramningar och dess negativa inverkan på konjunkturen. Inflationen verkar nu ha passerat toppen, vilket skapat förväntningar om att centralbankerna ska lätta på bromsen, om inte i år så nästa år. Tillväxten kommer samtidigt vara svag, men någon finanskris har inte nämnts i sammanhanget. Inte förrän nu. Räntehöjningarna har visat sig skapa problem med vissa amerikanska bankers förmåga att möta kunders uttag av inestående medel. Credit Suisse som länge haft problem hamnade också i en ohållbar situation när en storägare deklarerade att det inte var aktuellt med ett kapitaltillskott.
- Marknadsoron ledde till fallande börskurser över hela världen. Efter ingripanden av såväl den amerikanska som den schweiziska staten har oron nu stillats och aktiemarknaderna har åter vänt uppåt. Räntemarknaderna har också präglats av stora och snabba rörelser under den senaste månadens oro. De stora räntehöjningarna fick alltså så småningom det finansiella systemet att gunga och det kan komma efterdyningar. Bankerna är beroende av varandra och stora oväntade marknadsrörelser skapar vinnare och förlorare. Det går inte att utesluta att någon stor aktör, till exempel en hedgefond med stora positioner har kört i diket. Förhoppningsvis hamnar inte det finansiella systemet i gungning, men faran är inte över och det är också förtvivlat svårt att förutse eventuella olyckor. Denna fara samt de svaga konjunkturutsikterna gör att placerare rekommenderas vara tålmodiga, selektiva och defensiva även om räntesänkningar, eller förhoppningar därom, kan skapa ett mer positivt klimat till och från under resten av året.



CARNEGIE
FONDER

AKTIEVIKT

Bankerna kommer att bli alltmer återhållsamma i sin utlåning vilket kan få ekonomin att bromsa in snabbare. Med tanke på bankfrossan och den höga inflationen så ökar risken för problem längre fram och en eventuell mjuklandning i konjunkturen bör vara mindre sannolik nu än tidigare. Vi behåller en fortsatt neutral syn på aktier som tillgångsslag (3:a) men ser tydliga risker på nedsidan. Vår höga exponering mot välskötta och stabila kvalitetsbolag har goda förutsättningar att klara sig väl även i ett skakigt investeringsklimat. Om situationen förvärras kommer vi att överväga att sänka risken ytterligare.

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 värdigt 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 en 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

Även om vi noterat fallande räntor i mars har inflationen pressat 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 och osäkerhet 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	2,3%	7,0%	2,8%	63,6%	16,8	2,2%
USA	2,8%	6,4%	0,3%	65,0%	18,8	1,7%
Europa	1,6%	9,9%	12,1%	57,8%	13,2	3,5%
Japan	3,2%	5,5%	4,8%	28,5%	13,6	2,7%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-9,7%	-13,7%	-9,0%	-65,1%
Räntebärande (MOVE)	10,0%	11,8%	27,2%	62,1%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	1,6%	7,0%	9,1%	70,1%	16,2	3,3%
Sverige	-0,1%	8,8%	6,1%	50,0%	15,2	3,5%
Danmark	5,9%	10,5%	24,3%	93,2%	27,6	1,6%
Finland	-3,8%	0,1%	3,9%	40,3%	13,1	4,7%
Norge	-5,6%	-6,3%	-12,2%	75,7%	9,7	6,8%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	-5,3%	5,9%	-7,4%	88,5%
Globala hedgefonder	-1,2%	0,0%	-3,1%	13,6%
High Yield	1,3%	3,9%	-3,0%	20,1%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxtmarknad	2,0%	2,9%	-4,1%	21,1%	12,4	3,1%
Asien ex Japan	2,7%	3,7%	0,7%	26,9%	13,6	2,7%
Latinamerika	0,1%	3,3%	-1,6%	71,1%	8,3	6,0%
Brasilien	-1,0%	-3,8%	-10,1%	54,1%	6,8	6,8%
Indien	0,4%	-6,9%	-2,9%	89,4%	20,2	1,6%
Kina	3,8%	4,0%	5,3%	-4,2%	11,1	2,4%

MAKRODATA

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	98,9	99,3	81,0	117,1
EU High Yield	440,3	474,1	338,4	573,9

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

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,40	10,43	9,40	9,91
EUR/SEK	11,28	11,16	10,40	10,93
GBP/SEK	12,83	12,60	12,35	12,30
JPY/SEK	7,82	7,95	7,72	9,21

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

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-4,9%	-7,1%	-26,1%	250,8%
Guld	7,8%	8,0%	1,6%	24,9%
Koppar	0,4%	7,4%	-13,3%	81,6%
Järnmalm	-3,9%	-20,7%	-25,8%	107,6%
Naturgas	-1,3%	-5,5%	-9,8%	207,4%

MAKRODATA

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

	INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	49,6	48,7	53,0	
ISM USA	46,3	48,4	57,0	49,0
PMI USA	49,2	46,2	58,8	
PMI Eurozone	47,3	47,8	56,5	
PMI Japan	49,2	48,9	54,1	
PMI Kina	51,9	47,0	49,5	52,0
PMI Tyskland	44,7	47,1	56,9	
PMI Sverige	45,7	45,9	57,0	43,5

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

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

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.