

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR FEBRUARI 2024

Mars blev en stark börsmånad för många av världens aktiemarknader. Den amerikanska börsen steg med 3 procent i lokal valuta och den svenska med 6 procent. De svenska småbolagen utvecklades betydligt bättre än börsen som helhet, indexet steg med 7,6 procent. De långa räntorna sjönk något under månaden, den svenska tioåringen backade med 9 punkter och den amerikanska med 5 punkter.

Månadens spaningar:

1. Bra betalt för stabil Stibor. Även om marknaden väntar sig en första räntesänkning från Riksbanken relativt snart har vi fram till det senaste Riksbanksmötet sett hur förväntansbilden om kommande sänkningar successivt skjutits framåt i tiden. Lite längre räntor ligger fortsatt väsentligt lägre än den rörliga räntan. För våra fonder med kort duration har det inneburit att vi löpande fått bra betalt från räntekomponenten. I väntan på ett agerande från Riksbanken har Stibor legat stabilt på nivåer strax över fyra procent under det senaste halvåret. Adderar vi lite kreditmarginal har även försiktiga fonder haft en bra avkastning och en stabil start på året.
2. Under första kvartalet 2024 noterar vi att S&P 500 satt 22 stycken all time high (2023 sattes inget, och 2022 gjorde index ett all time high). Indexet är upp 10 procent de första 61 handelsdagarna vilket gör 2024 till det 14:e bästa börsstarten de senaste 100 åren. Samtidigt har volatiliteten varit låg. VIX har snittat 13.7 under första kvartalet, dvs. en rörelse på ca 0,8 procent/dag. Maximal drawdown (största nedgång från high) är hittills 1.7 procent. Skulle det stå sig för året, vilket vi förvissa inte tror, så är det den minsta drawdown på S&P någonsin (data 100 år tillbaka). Intressant är också att korrelationen mellan aktier och obligationer (USA) har stigit och är den högsta sedan 90-talet. Även i Sverige har vi sett ökad korrelation mellan aktier och obligationer. När ISM manufacturing för mars publicerades och kom in på 50.3 markerade det slutet på den längsta perioden (16 månader) med ISM under 50 sedan 2001. Samtidigt som marknaderna förväntar sig sänkningar från världens centralbanker ser vissa konjunktursignaler starkare ut än på mycket länge.
3. Marknaden är fortsatt stark och vi bibehåller vår vy att krediter på sina håll börjar se dyrt ut i relation till konjunkturläget. Om Norden börjar se dyrt ut så är Europa nästan inte investeringsbart med låga kreditmarginaler, långa löptider och sämre villkor och skydd för investerare. Med andra ord tycker vi fortsatt att nordiska krediter med något kortare löptider utgivna av stabila kvalitetsnamn är mest attraktivt just nu. Kvalitetsnamn för oss är bolag som har en väl fungerande samt en sen länge etablerad affärsverksamhet och som har en konservativ finansiell policy vilken speglar både skuldsättningsnivån och dess relation till kreditgivare.
4. Trots sanktioner ökade Rysslands allra rikaste oligarker sina förmögenheter med 72 miljarder dollar till 577 miljarder under förra året. Allra rikast var Lukoils huvudägare Vagit Alekhperev. Innan Rysslands attack på Ukraina var de dock ännu rikare och uppvisade en kollektiv förmögenhet på 606 miljarder dollar.

AKTIEVIKT

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

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

SVENSKA AKTIER

Det som talar för den svenska börsen är att värderingen är attraktiv, att balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs inte beroende på ett fåtal bolag), att verkstadsbolagen i flertalet fall har marknadsledande positioner och marginaler och 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 så om det temat fortsätter gå väldigt stark kan det bli 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 stark men 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

Vi ser attraktiva kreditmarginaler inom segmentet och även om investerare bör vara beredda på viss volatilitet har Investment Grade obligationer bra förutsättningar till god avkastning. Riksbankens höjningar av styrräntan har lett till ett starkt bidrag också från räntekomponenten vilket gör att vi kan förvänta oss en högre underliggande avkastning jämfört med hur det har sett ut tidigare.

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

HIGH YIELD

Kreditmarginaler för high yield är delvis på attraktiva nivåer och möjligheterna till fina affärer finns fortsatt framför allt i korta löptider vilket också begränsar marknadsrisken något. Tillgångsslaget har blivit mycket attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont och high yield med fokus på kvalitet borde således vara en självklar del i en väl-diversifierad investeringsportfölj. Nordiska krediter ser i relativt kontext särskilt intressanta ut då europeiska marknaden efter senaste tidens rally har blivit väldigt dyr.

Defensiv

1

2

Normal

3

4

Offensiv

5

LÅNG RÄNTA

Inflationen har bidragit till att pressa upp svenska räntor sedan början av 2022. Under slutet av 2023 såg vi en relativt kraftig korrigerings innan räntor åter vände upp under inledningen av 2024. Riksbankens höjningar av styrräntan har bäring på korta räntor som ligger högre än långa räntor. Det råder fortsatt osäkerhet kring 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	6,3%	16,0%	33,6%	58,2%	19,4	1,9%
USA	6,2%	17,4%	36,8%	63,4%	21,7	1,4%
Europa	6,9%	12,1%	21,9%	48,4%	14,5	3,4%
Japan	5,7%	17,7%	31,1%	35,2%	17,2	2,2%

VOLATILITET				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-2,9%	4,5%	-34,9%	-31,0%
Räntebärande (MOVE)	-20,8%	-24,6%	-44,6%	40,5%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	5,9%	12,3%	26,7%	47,6%	19,3	3,0%
Sverige	2,7%	5,1%	19,0%	14,5%	16,4	3,6%
Danmark	8,0%	21,0%	39,1%	108,4%	30,6	1,6%
Finland	2,0%	0,4%	-3,8%	-4,6%	12,9	5,2%
Norge	5,8%	1,0%	13,1%	23,7%	11,3	6,3%

ALTERNATIVA				
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	6,7%	15,3%	56,2%	78,6%
Globala hedgefonder	1,3%	2,5%	6,3%	3,6%
High Yield	1,2%	1,7%	13,1%	7,8%

AKTIER						
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	5,0%	8,3%	10,8%	-1,6%	12,5	3,0%
Asien ex Japan	5,3%	8,7%	9,4%	-0,1%	13,2	2,7%
Latinamerika	4,1%	2,3%	30,0%	69,7%	9,2	5,9%
Brasilien	1,2%	-1,3%	34,9%	63,7%	7,7	7,0%
Indien	3,9%	13,0%	44,9%	75,9%	23,1	1,4%
Kina	3,9%	4,1%	-11,7%	-33,9%	9,4	3,0%

MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	63,3	67,0	114,9	60,5
EU High Yield	296,7	313,6	487,6	263,9

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,70	10,07	10,35	8,64
EUR/SEK	11,54	11,14	11,23	10,19
GBP/SEK	13,51	12,85	12,78	11,92
JPY/SEK	7,07	7,15	7,91	7,88

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	4,6%	13,6%	11,2%	35,5%
Guld	9,1%	8,1%	13,0%	28,7%
Koppar	4,4%	3,6%	-1,2%	-1,1%
Järnmalm	-6,4%	0,9%	-30,4%	2,2%
Naturgas	7,3%	7,0%	20,0%	63,1%

MAKRODATA

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

INFLATION (BREAKEVEN)			
	1 år	3 år	5 år
USA	4,0%	2,5%	2,4%

INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år
PMI Världen	50,3	49,3	49,9
ISM USA	47,8	46,6	47,7
PMI USA	52,2	49,4	47,3
PMI Eurozone	46,5	44,2	48,5
PMI Japan	47,2	48,3	47,7
PMI Kina	49,1	49,4	52,6
PMI Tyskland	42,5	42,6	46,3
PMI Sverige	49,2	49,0	46,9

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