

A bouquet of purple and blue flowers, possibly proteas, is arranged in a clear glass vase. The flowers have a mix of deep purple and vibrant blue petals. The background is a solid, dark purple color. The word 'Carnegie' is written in a white, elegant cursive font, enclosed within a white oval outline that is centered over the bouquet.

Carnegie

CARNEGIE
FONDER

MARKNADSKOMMENTAR

NOVEMBER 2022

Inflationen viker från höga nivåer men kommer troligtvis inte att komma ner tillräckligt snabbt för att vi ska kunna undvika en recession. Marknadens fokus kan snabbt skifta från inflation till företagens vinstutveckling. Vinstprognoserna för kommande kvartal är osäkra och det kommer att skapa turbulens på de finansiella marknaderna.

Månadens spaningar:

1. En ny trend för året som accentuerats under hösten är omsvängningen från förvärsagendan till en avyttrings- eller avknopningsagenda. I synnerhet gäller detta bolag som tidigare höll en väldigt hög förvärsvakt. Det mest kända exemplet är fastighetsbolaget SBB som från att tidigare vuxit mycket snabbt, nu avser dela ut Amasten (som fokuserar på bostadsfastigheter) till aktieägarna. SBB har utöver det bland annat sålt sitt 50 procentiga ägande i Svenska Myndighetsbyggnader till Kåpan Pension och kommer också dela upp skolfastigheter i ett nytt bolag, Educo, där man avser avyttra 49 procent till Brookfield. Ett annat bolag som indikerat en ny strategi är spelutvecklaren Embracer där styrelsen uttalat en översyn med fokus på renodling, där man också överväger särnotering av vissa verksamheter. IT-konsulten TietoEvy, serieförvärvaren Vestum, samt ett antal fastighetsbolag, bland annat Corem, är andra exempel på bolag som under hösten indikerat att man gör en översyn som kan resultera i avknoppningar eller avyttringar.

Den nya inställningen kommer sig självfallet främst av att kostnaden för att låna gått upp kraftigt, i synnerhet för de mer skuldsatta bolagen. Därtill så belönar inte längre börsen

förvärvare med höjda aktiekurser och multiplar som under lågränteperioden fram till och med 2021.

2. Betydelsen av rätt bokstav. Den stora skiljelinjen i ratingvärlden går mellan High Yield och den mer försiktiga kategorin Investment Grade. På Standard & Poor's skala går den gränsen mellan BB+ och BBB-. Det finns dock även andra steg som är av stor vikt och ett särskilt tydligt sådant finns just nu för fastighetsbolagen mellan BBB+ och A-, alltså en bit in i den mer försiktiga Investment Grade-kategorin. Emittenter i samtliga tre steg inom BBB prissätts till väldigt breda kreditmarginaler, så breda att emittenterna just nu inte omfinansierar sig i obligationsmarknaden. Däremot handlas A-emittenter till väsentligt tightare kreditmarginaler och här har flertalet emittenter rullat sin obligationsskuld under hösten. Inför nästa år blir det mycket intressant att följa hur bolagen inom BBB kommer att agera för att säkra sin framtida finansiering.
3. Bad news=Good news kan snart bli Bad news=Bad news. Under de senaste månaderna har värdepappersmarknaderna tolkat signaler om en försvagad

ekonomi som något positivt. En svagare ekonomi lättar förmodligen på inflationstrycket och centralbankerna kan då gå försiktigare fram med räntehöjningar. Under stora delar av året har dock ekonomin visat sig förvånansvärt motståndskraftig, men på senare tid har det kommit tydligare signaler om att räntehöjningarna börjar bita på såväl ekonomi som inflation. Det har givit stöd till inte minst aktiemarknaderna. Samtidigt finns det en oro att centralbankerna tar i för mycket med räntehöjningarna så att ekonomin går in i en rejäl lågkonjunktur. I takt med att inflationen nu faller är det troligt att fokus alltmer kommer att flyttas till konjunkturutvecklingen och hur företagens vinster påverkas. Risken är då uppenbar att dåliga nyheter om ekonomin istället kommer att tolkas negativt av marknaderna. Oron för bolagens vinstutveckling tar över, något som förmodligen kommer att prägla 2023. Det goda med att centralbankerna tvingats höja räntorna är att det finns utrymme att sänka räntorna om ekonomin blir för svag. Och det kommer aktiemarknaden gilla! Men först måste vi genomlida fallande vinster i bolagen.

AKTIEVIKT

Hösten började med kraftig konjunkturoro i september men därefter har vi haft två starka börs månader där marknaden fokuserat på en möjlig omsvängning i centralbankernas räntehöjningsscenario. Vi anser riskerna nu är tämligen balanserade. Risker i vinstestimaten för kommande år är fortfarande på nedsidan bedömer vi, å andra sidan ser det ut som att inflationen toppat och att marknaden ser att FED slutar höja i mitten på nästa år.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

SVENSKAAKTIER

För en svensk investerare så har lokala fonder gått sämre än internationella under året, i princip helt förklarad av den svaga kronan. Vår bedömning är att den effekten spelat ut, och senaste månaderna har Sverige börjat ta ikapp något (vi har även sett en marginellt starkare krona). Svenska börsen har historiskt setts som en av de mer volatila internationellt, vi tror den synen kan komma att ändras något. Om vi tittar på den finansiella sektorn så är den svenska banksektorn en av de stabilaste i Europa sett till kapitalisering och kreditförluster.

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 vi inom en snar framtid ställs inför en svårare lågkonjunktur än vad marknaden idag prognostiserar. 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 över tid bra förutsättningar till god avkastning. Riksbankens fortsatta höjningar av styrräntan har lett till ett starkt bidrag också från räntekomponenten vilket gör att vi på sikt kan förvänta oss en klart högre underliggande avkastning jämfört med hur det såg ut i början av året.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

HIGH YIELD

Kreditmarginaler för high yield har fortsatt upp och möjligheterna till fina affärer har blivit än större 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. Nordisk high yield borde således vara en självklar del i en väldiversifierad investeringsportfölj.

Defensiv	1
	2
Normal	3
	4
Offensiv	5

LÅNG RÄNTA

Inflationsförväntningar har drivit långa räntor till markant högre nivåer och bidragit en högre underliggande yield i segmentet. Riksbankens höjningar av styrräntan får framförallt bäring på korta räntor. När det gäller längre räntor påverkas de i större utsträckning av den osäkerhet som finns 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	3,0 %	0,5 %	4,7 %	38,0 %	16,3	2,1 %
USA	1,2 %	0,7 %	5,0 %	44,2 %	18,6	1,6 %
Europa	7,5 %	-0,1 %	6,4 %	20,0 %	12,2	3,5 %
Japan	7,1 %	-2,2 %	-0,5 %	9,7 %	12,5	2,6 %

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	0,0 %	57,7 %	-0,1 %	115,2 %
Räntebärande (MOVE)	0,0 %	74,7 %	60,2 %	138,0 %

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Norden	6,8 %	-5,2 %	0,8 %	42,1 %	15,0	3,3 %
Sverige	7,0 %	-20,7 %	-16,5 %	31,3 %	19,4	3,0 %
Danmark	8,7 %	2,4 %	7,2 %	68,1 %	14,5	2,3 %
Finland	7,3 %	-7,9 %	-3,3 %	21,2 %	13,3	4,2 %
Norge	5,7 %	5,8 %	10,8 %	39,2 %	8,7	5,8 %

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	0,0 %	-19,0 %	-18,6 %	33,1 %
Globala hedgefonder	0,0 %	-3,8 %	-3,3 %	7,8 %
High Yield	0,0 %	-11,2 %	-9,5 %	0,9 %

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E	Yield
Global tillväxtmarknad	11,3 %	-7,2 %	-5,8 %	3,7 %	11,6	3,4 %
Asien ex Japan	15,1 %	-5,4 %	-4,2 %	13,5 %	13,2	2,7 %
Latinamerika	-0,8 %	33,5 %	41,3 %	10,1 %	6,8	9,8 %
Brasilien	-3,6 %	38,3 %	44,2 %	-1,9 %	5,7	12,4 %
Indien	2,7 %	14,5 %	18,7 %	60,0 %	24,9	1,3 %
Kina	23,8 %	-12,7 %	-15,6 %	-9,6 %	11,7	2,5 %

MAKRODATA

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
Fed Fund	4,00 %	0,25 %	0,25 %	1,75 %
USA 3 mån	4,78 %	0,21 %	0,17 %	1,91 %
USA 2 år	4,31 %	0,73 %	0,57 %	1,61 %
USA 10 år	3,61 %	1,51 %	1,44 %	1,78 %

	RÄNTENIVÅER			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Repo	2,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
EU 3 mån	1,97 %	-0,57 %	-0,57 %	-0,40 %
EU 2 år	2,11 %	-0,64 %	-0,75 %	-0,64 %
EU 10 år	1,93 %	-0,18 %	-0,35 %	-0,36 %

	8			
	ME	YE	1 år	3 år
Sverige Repo	2,50 %	0,00 %	0,00 %	-0,25 %
Sverige 3 mån	2,46 %	-0,05 %	-0,11 %	0,06 %
Sverige 2 år	2,46 %	-0,19 %	-0,29 %	-0,30 %
Sverige 10 år	1,94 %	0,24 %	0,15 %	0,02 %

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment				
Grade	103	55	68	57
EU High Yield	459	242	287	221

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,50	9,05	9,02	9,58
EUR/SEK	10,92	10,29	10,23	10,56
GBP/SEK	12,66	12,24	12,00	12,38
JPY/SEK	7,60	7,86	7,97	8,74

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-10,8 %	9,8 %	21,1 %	36,8 %
Guld	7,5 %	-3,3 %	-0,3 %	20,8 %
Koppar	9,1 %	-15,2 %	-12,7 %	40,5 %
Järnmalm	21,9 %	30,0 %	35,6 %	97,4 %
Naturgas	4,9 %	33,5 %	39,4 %	101,8 %

MAKRODATA

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

	INKÖPSCHEFS-INDEX			
	ME	YE	1 år	3 år
PMI Världen	48,8	54,3	54,2	
ISM USA	49,0	58,8	60,6	48,1
PMI USA	47,7	57,7	58,3	
PMI Eurozone	47,1	58,0	58,4	
PMI Japan	49,0	54,3	54,5	
PMI Kina	48,0	50,3	50,1	50,2
PMI Tyskland	46,2	57,4	57,4	
PMI Sverige	45,8	61,2	63,0	46,0

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

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