



Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR

NOVEMBER 2023

Tomterallyt kom tidigt i år – efter tre negativa månader steg stockholmsbörsen med 9 procent under november. Svenskt fastighetsindex som utvecklats svagt under hösten rusade med nära 20 procent under månaden. Fed och Riksbanken har pausat räntehöjningar vilket fått svenska och amerikanska långräntor att sjunka med 35 respektive 60 punkter under perioden.

Månadens spaningar:

1. Även bland de mest stabila emittenterna i svensk obligationsmarknad är det förhållandevis stora skillnader i vad man får betalt för sin exponering. Den ränta som svenska staten betalar brukar närmast betraktas som riskfri ränta. Köper man idag en statsobligation med förfall i maj 2028 får man idag drygt 2,5 procent i årsavkastning. Kurvan för svensk stat ligger väsentligt under swapkurvan som är den normala basräntan för fasträntepapper i svensk obligationsmarknad. Köper man i stället en obligation utgiven av Kommuninvest, en emittent som samlar finansiering för svenska kommuner, får man i stället ca 3,3 procent i årsavkastning för en obligation med samma löptid. Det är alltså en ganska stor skillnad i avkastning mellan två emittenter som båda har högsta möjliga kreditbetyg från de ledande ratinginstituten.

2. Black Friday tidigarelägger julhandeln. Vi har sett olika bedömningar av utfallet av Black Friday-handeln i Sverige men sammantaget så står det utom tvivel att det amerikanska fenomenet som introducerades i Sverige för ca 10 år sedan har blivit alltmer populärt och accepterat. Svensk Handel förväntade sig en 9 procents ökning under Black Friday-veckan. Enligt Getswish, som står bakom den betallösningen Swish, ökade betalningarna under veckan till företag med 8 procent, till 11,5 miljoner Swish-betalningar till företag varav 2.4 miljoner på själva fredagen. Andra bedömare som Svea Ekonomi och Prisjakt har visat på ett något sämre utfall. I vilket fall så kan man fastslå att sista veckan i november blivit allt viktigare för handeln, och att det sannolikt även tidigarelägger viss julhandel som förr hade skett i december. Sammantaget så ger data över den svenska Black Friday-försäljningen stöd för att svensk handel, trots att konsumenterna pressats av inflation och högre räntor, håller uppe relativt väl.

3. Europeiska krediter har under november månad gått starkt i linje med övriga risktillgångar samtidigt som nordiska krediter handlat relativt stabilt och ser därför betydligt mer intressanta ut. Investerare av nordisk high yield har dessutom generellt ett starkare skydd i form av bättre villkor som exempelvis skyddar från att bolagen tar upp ny skuld eller distribuerar utdelning till sina ägare. Med andra ord får investerare både bättre betalt och bättre villkor i nordisk high yield jämfört med europeisk high yield vilket gör segmentet extra intressant givet nuvarande starka marknad i kombination med sämre konjunkturutsikter.

4. Amerikanska hushåll byggde en sparbuffert under pandemin, den förväntas vara borta någon gång under nästa år. Det ökar risken att den amerikanska ekonomin är på väg mot en recession, så länge som penningpolitiken är fortsatt stram.

AKTIEVIKT

Aktievikten höjdes från 2,5 till 3 under oktober. En hel del negativa nyheter är kända och troligtvis diskonterade i marknaden. Här tänker vi bl a på högre långräntor, risk för ytterligare räntehöjningar från centralbankerna (Fed är nära eller har nått räntetoppen), geopolitiska spänningar i mellanöstern, högre oljepris, osv. Den svenska börsen har bromsat in betydligt mer än den amerikanska och handlas på betydligt lägre multiplar.

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 t ex 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 viss 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 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. Även om vi kortsiktigt ser risk för hög volatilitet på risktillgångar i allmänhet så har tillgångsslaget blivit mycket attraktivt för dem med kapital och längre investeringshorisont. High yield med fokus på kvalitet 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 även om vi sett en viss korrigerig under senhösten i år. Högre räntor har i sin tur bidragit till en högre underliggande yield i segmentet. Riksbanken 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 (est)	YIELD (est)
Världen	2,5%	18,6%	11,3%	50,3%	18,5	2,1%
USA	2,1%	19,6%	10,3%	54,5%	21,1	1,5%
Europa	3,0%	14,8%	12,5%	44,7%	13,1	3,5%
Japan	1,8%	15,9%	13,9%	24,7%	16,2	2,4%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	-28,8%	-40,4%	-37,2%	-37,2%
Räntebärande (MOVE)	-9,1%	-5,2%	-9,4%	182,4%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	3,4%	13,4%	13,5%	41,8%	17,5	3,3%
Sverige	7,5%	9,3%	6,2%	16,4%	14,9	3,8%
Danmark	0,9%	23,7%	29,4%	76,6%	29,7	1,7%
Finland	2,2%	-7,6%	-8,2%	1,8%	13,0	5,1%
Norge	-1,1%	0,3%	-2,9%	41,2%	11,6	6,6%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	10,7%	32,2%	21,6%	84,2%
Globala hedgefonder	1,1%	1,7%	1,6%	3,2%
High Yield	4,5%	9,7%	9,1%	5,5%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	1,1%	3,8%	0,0%	0,4%	13,5	3,2%
Asien ex Japan	0,3%	2,9%	0,7%	2,5%	14,5	2,8%
Latinamerika	6,9%	23,2%	15,9%	68,2%	9,3	6,8%
Brasilien	7,1%	24,5%	18,4%	62,5%	8,4	7,5%
Indien	0,0%	12,3%	4,1%	75,3%	24,1	2,5%
Kina	-3,9%	-8,5%	-5,7%	-30,0%	10,7	2,5%

MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	78,1	99,3	102,8	60,6
EU High Yield	371,2	474,1	459,0	265,2

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,50	10,43	10,50	8,57
EUR/SEK	11,43	11,16	10,92	10,23
GBP/SEK	13,25	12,60	12,66	11,43
JPY/SEK	7,08	7,95	7,60	8,23

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-5,2%	-3,6%	-3,0%	74,0%
Guld	2,6%	11,6%	15,1%	14,6%
Koppar	4,4%	1,1%	2,7%	11,7%
Järnmalm	-8,2%	-44,6%	-38,3%	3,8%
Naturgas	1,1%	2,5%	-5,8%	97,5%

MAKRODATA

	BNP-TILLVÄXT		
	ME	YE	1 år

Världen	2,7%	2,9%	2,9%
---------	------	------	------

USA	1,2%	1,3%	1,4%
-----	------	------	------

Eurozone	1,2%	1,3%	1,4%
----------	------	------	------

Japan	1,0%	1,0%	1,1%
-------	------	------	------

Kina	4,5%	5,0%	4,9%
------	------	------	------

Tyskland	0,4%	1,2%	1,3%
----------	------	------	------

Sverige	0,5%	1,2%	1,5%
---------	------	------	------

	INKÖPSCHEFS-INDEX		
	ME	YE	1 år

PMI Världen	49,3	48,7	48,8
-------------	------	------	------

ISM USA	46,7	48,4	49,0
---------	------	------	------

PMI USA	49,4	46,2	47,7
---------	------	------	------

PMI Eurozone	44,2	47,8	47,1
--------------	------	------	------

PMI Japan	48,3	48,9	49,0
-----------	------	------	------

PMI Kina	49,4	47,0	48,0
----------	------	------	------

PMI Tyskland	42,6	47,1	46,2
--------------	------	------	------

PMI Sverige	49,0	45,8	45,6
-------------	------	------	------

	INFLATION (KPI YOY)		
	ME	YE	1 år

Världen	5,6%	9,7%	10,0%
---------	------	------	-------

USA	3,2%	6,5%	7,1%
-----	------	------	------

Eurozone	2,4%	9,2%	10,1%
----------	------	------	-------

Japan	3,3%	4,0%	3,8%
-------	------	------	------

Kina	-0,2%	1,8%	1,6%
------	-------	------	------

Tyskland	3,2%	8,1%	8,8%
----------	------	------	------

Sverige	6,5%	12,3%	11,5%
---------	------	-------	-------

	INFLATION (BREAKEVEN)		
	1 år	3 år	5 år

USA	2,0%	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 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 indanta 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.