

*Carnegie*

**CARNEGIE  
FONDER**

CARNEGIE  
FONDER

# MARKNADSKOMMENTAR

## OKTOBER 2023

Oktober kom att bli den tredje månaden i rad med svag börsutveckling. Såväl Stockholmsbörsens storbolagsindex OMX (-3,5 procent) som Carnegie Small Cap index föll kraftigt (-3,2 procent). Dollarn är fortsatt stark mot den svenska kronan. S&P föll med 2,2 procent under månaden, men steg med 0,2 procent i SEK. Några av den amerikanska börsens draglok som Nvidia, Tesla och Alphabet utvecklades svagt under månaden.

### Månadens spaningar:

- Tre bokstäver med stora variationer. Det är numera stora skillnader i vad vi får betalt när vi finansierar olika fastighetsbolag inom ratingkategorin för BBB. Fram till första halvan av 2022 värderades sektorn väldigt enhetligt där alla bolag med ett kreditbetyg inom BBB handlades till ungefär samma kreditmarginal. Detta trots stora skillnader i ägare, bestånd, belåning samt övriga nyckeltal. I takt med alltmer utmanande förutsättningar, framförallt genom stigande räntekostnader, har prissättningen blivit mer differentierad. De mer stabila emittenterna finansierar sig nu väsentligt billigare än de med en mer ansträngd balansräkning. De mer pressade bolagen har i viss utsträckning även tvingats söka andra finansieringsalternativ än obligationsmarknaden. Genom att navigera rätt i en kategori som tidigare har haft en mycket enhetlig prislapp har det funnits bra förutsättningar till god avkastning.
- När vi summerar rapportsäsongen för tredje kvartalet tycker vi att bankrapporterna sticker ut. Eller snarare – reaktionerna - på bankrapporterna, sticker ut och då framförallt Swedbanks och SEBs rapporter. Båda bankernas aktier föll höga ensiffriga tal efter respektive rapport. Så vad var det som föranledde detta, och att tex Swedbanks aktie tappade drygt 15 procent under andra halvan av oktober? Ja det var inte den absoluta lönsamhetsnivån, Swedbank rapporterade en avkastning på eget kapital på 19 procent, vilket får anses fantastiskt av en bank som värderas till 1.0 gånger bok (dvs börsvärde i förhållande till eget kapital). Gräver vi lite mer i siffrorna kan vi notera att Swedbanks räntenetto kom in 1 procent under marknadens förväntan, drivet av en sekventiell nedgång i det svenska räntenettet på 4 procent. Det var tydligt att banken behövde börja betala lite mer för sin inlåning och att marknaden började prisa in att vi sett toppen på räntenetto i bankerna. Vi tror också att ökningen i såväl räntenivå som bankernas räntenetton är bakom oss (det är möjligt räntenetton i kvartal fyra blir något högre men den stora marginalexpansionen är bakom oss). Däremot anser vi fortfarande att bankaktierna utgör ett gott komplement i en bred portfölj. Värdering är låg, kapitalisering är hög, direktavkastning och återköp ger en kapitalåterföring på ca 9-12 procent beroende på bank årligen.
- Ränterallyt börjar av allt att döma närma sig sin topp, inflationen har fallit tillbaka och många bolag har samtidigt fått en högre riskpremie pga högre finansieringskostnader. Många obligationer, inte minst i nordisk HY, har fått oförtjänt mycket stryk där spreaden är rejält tilltagen som följd av detta och vi ser därför potential för viss uppsida inom delar av detta segment framgent.



CARNEGIE  
FONDER

### 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 jämförelsevis neutralt ut relativt omvärlden. Om vi tittar på den finansiella sektorn är den svenska banksektorn en av de mest stabila 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 ur ett historiskt perspektiv.

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 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. 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



CARNEGIE  
FONDER

# MAKRODATA

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Världen	-0,6%	15,7%	11,8%	58,6%	17,0	2,2%
USA	0,1%	17,1%	9,6%	60,8%	19,4	1,7%
Europa	-1,4%	11,4%	17,1%	57,7%	12,1	3,8%
Japan	-2,2%	13,9%	18,1%	32,2%	14,7	2,5%

	VOLATILITET			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	3,5%	-16,3%	-29,9%	-52,3%
Räntebärande (MOVE)	11,7%	4,3%	-14,2%	104,9%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	-0,8%	9,7%	17,3%	50,4%	17,1	3,3%
Sverige	-3,7%	1,6%	5,4%	20,9%	14,0	3,9%
Danmark	2,7%	22,6%	38,5%	82,9%	27,0	1,7%
Finland	-1,3%	-9,6%	-3,9%	9,8%	12,1	4,6%
Norge	-3,0%	1,5%	2,5%	69,2%	11,4	6,9%

	ALTERNATIVA			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	-5,5%	19,4%	16,2%	89,0%
Globala hedgefonder	-0,8%	0,6%	0,6%	4,9%
High Yield	-1,3%	5,0%	6,0%	4,7%

	AKTIER					
	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	-1,6%	2,6%	9,1%	4,0%	12,9	3,3%
Asien ex Japan	-1,6%	2,7%	14,8%	6,0%	13,9	2,9%
Latinamerika	-2,5%	15,3%	4,8%	84,0%	8,5	6,8%
Brasilien	-1,4%	16,2%	3,3%	80,1%	7,6	7,8%
Indien	-0,6%	12,3%	5,4%	82,7%	22,7	2,6%
Kina	-2,0%	-4,8%	22,5%	-28,2%	10,6	2,5%



CARNEGIE  
FONDER

# MAKRODATA

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

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

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

	KREDITSPREADAR			
	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	98,5	99,3	123,3	84,6
EU High Yield	451,5	474,1	551,8	368,8

	VALUTOR			
	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	11,18	10,43	11,04	8,90
EUR/SEK	11,82	11,16	10,91	10,36
GBP/SEK	13,58	12,60	12,66	11,52
JPY/SEK	7,37	7,95	7,42	8,50

	RÅVAROR			
	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-8,3%	1,7%	-7,8%	133,3%
Guld	7,3%	8,8%	21,4%	5,6%
Koppar	-1,9%	-3,1%	8,9%	20,7%
Järnmalm	-3,0%	-39,7%	-16,9%	19,6%
Naturgas	0,8%	1,4%	-3,6%	134,2%

# MAKRODATA

	BNP-TILLVÄXT		
	ME	YE	1 år

Världen	2,6%	2,9%	2,9%
---------	------	------	------

USA	1,0%	1,3%	1,4%
-----	------	------	------

Eurozone	1,0%	1,3%	1,4%
----------	------	------	------

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

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

Tyskland	0,5%	1,2%	1,6%
----------	------	------	------

Sverige	0,3%	1,2%	1,7%
---------	------	------	------

	INFLATION (BREAKEVEN)		
	1 år	3 år	5 år

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

	INKÖPSCHEFS-INDEX		
	ME	YE	1 år

PMI Världen	48,8	48,7	49,4
-------------	------	------	------

ISM USA	46,7	48,4	50,0
---------	------	------	------

PMI USA	50,0	46,2	50,4
---------	------	------	------

PMI Eurozone	43,1	47,8	46,4
--------------	------	------	------

PMI Japan	48,7	48,9	50,7
-----------	------	------	------

PMI Kina	49,5	47,0	49,2
----------	------	------	------

PMI Tyskland	40,8	47,1	45,1
--------------	------	------	------

PMI Sverige	45,7	46,0	46,6
-------------	------	------	------

	INFLATION (KPI YOY)			
	ME	YE	1 år	3 år

Världen	5,9%	9,7%	10,3%	2,6%
---------	------	------	-------	------

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

Eurozone	2,9%	9,2%	10,6%	-0,3%
----------	------	------	-------	-------

Japan	3,0%	4,0%	3,7%	-0,4%
-------	------	------	------	-------

Kina	0,0%	1,8%	2,1%	0,5%
------	------	------	------	------

Tyskland	3,8%	8,1%	8,8%	-0,3%
----------	------	------	------	-------

Sverige	6,5%	12,3%	10,9%	0,3%
---------	------	-------	-------	------

# 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.