

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**



CARNEGIE
FONDER

MARKNADSKOMMENTAR

SEPTEMBER 2023

Den svaga börsutvecklingen i augusti följdes upp med ytterligare en svag månad i september. Konjunkturläget är osäkert och kraftigt stigande obligationsräntor satte press på börshumöret. Den viktiga amerikanska 10-årsräntan steg med 46 punkter under månaden och noterade sin högsta nivå sedan 2007.

Månadens spaningar:

1. Primärmarknaden är fortsatt aktiv även om i något avtagande takt. Vi har sett bolag från de flesta sektorer och ratingkategorier inhämta kapital och vi kan konstatera att villkoren för high yield transaktioner åter är i fokus. Förvånande men glädjande nog har även vissa bolag inom fastighetssektorn kunnat ge ut nya obligationer på för bolagen rätt så attraktiva spreadnivåer. Detta kan vara ett bra sätt att via primärmarknaden passa på att skaffa sig exponering mot den kategori av emittenter som finns i den högre delen av high yield-skalan och därmed är något mer stabila samt har lägre skuldsättning, men givet deras karakteristiska kan vara svåra och framför allt dyra att köpa i sekundärmarknaden.
2. Intresset för kärnkraft ökar kraftigt i världen och till följd rusar uranpriserna. Ett enormt problem som bör tas i beaktning är vilka länder som kontrollerar uranmarknaden. De flesta av dessa innebär betydande politiska risker. Största uranleverantören är Kazakstan. Landet står för 42,8 % av världsmarknaden.
3. Riksbanken - ökad mötesfrekvens framöver. De penningpolitiska mötena hos Riksbanken har inte varit synkroniserade med övriga centralbanker då de har haft färre tillfällen att agera på med endast fem möten per år. Direktionen har förvisso haft möjlighet att justera mellan möten, men ett sådant besked blir lätt dramatiskt jämfört med ett beslut som fattats vid ett ordinarie möte. Från och med nästa år ändras dock detta och Riksbanken ökar till åtta möten per år. Vi ser positivt på denna förändring då den ökar Riksbankens möjlighet att anpassa penningpolitiken till rådande omständigheter. Fler möten är däremot ingen garanti för att Riksbanken hittar helt rätt med sina penningpolitiska beslut.
4. Apropå euron. Liberalerna vill införa euron i Sverige och nu är även Centerpartiet på väg att inta samma ställning. Partiet vill att en parlamentarisk utredning ska tillsättas för att reda ut för- och nackdelar med en svensk euroanslutning. Kronans senaste kris har tydligt exponerat nackdelarna med en liten valuta som kronan och politikerna börjar nu ta intryck. Även om Liberalerna och Centerpartiet är små är det möjligt att detta bara är början. Sedan NATO-beslutet vet vi att det går att slakta heliga kor även i Sverige och att det kan gå fort när det väl händer.



CARNEGIE
FONDER

AKTIEVIKT

Aktievikten sänktes från 3 till 2,5 under april. Värderingen för såväl S&P500 som SAX är på relativt höga nivåer. Vi är inte speciellt negativa till aktier som tillgångsslag, men anser att risk/reward blivit sämre och utrymmet för en multiplexpansion är begränsat. Företagsobligationer har goda möjligheter att utvecklas väl under året och utgör ett gott alternativ till en aktieexponering i dagsläget.

| | |
|----------|---|
| Defensiv | 1 |
| | 2 |
| Normal | 3 |
| | 4 |
| Offensiv | 5 |

SVENSKA AKTIER

I dagsläget tycker vi att Sverige ser tämligen 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.

| | |
|----------|---|
| 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 en 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 för 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 har tillgångslaget blivit mycket attraktivt för dem 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

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 |

MAKRODATA

| | AKTIER | | | | | |
|---------|--------|-------|-------|-------|-----------|-------------|
| | MTD | YTD | 1 år | 3 år | P/E (est) | YIELD (est) |
| Världen | -3,9% | 16,4% | 17,7% | 53,9% | 17,4 | 2,2% |
| USA | -4,7% | 17,0% | 14,8% | 56,2% | 19,6 | 1,7% |
| Europa | -4,1% | 13,1% | 27,4% | 49,5% | 12,8 | 3,6% |
| Japan | -0,3% | 16,5% | 20,3% | 29,7% | 15,3 | 2,4% |

| | VOLATILITET | | | |
|---------------------|-------------|--------|--------|--------|
| | MTD | YTD | 1 år | 3 år |
| Aktier (VIX) | 21,2% | -19,2% | -45,0% | -33,3% |
| Räntebärande (MOVE) | 2,6% | -6,6% | -23,3% | 210,1% |

| | AKTIER | | | | | |
|---------|--------|-------|-------|-------|-----------|-------------|
| | MTD | YTD | 1 år | 3 år | P/E (est) | YIELD (est) |
| Norden | -2,2% | 10,5% | 28,4% | 42,9% | 17,4 | 3,2% |
| Sverige | -1,6% | 5,5% | 20,1% | 17,4% | 14,4 | 3,7% |
| Danmark | -5,8% | 19,4% | 47,3% | 69,9% | 26,8 | 1,7% |
| Finland | -5,1% | -8,4% | 3,5% | 4,7% | 14,7 | 4,5% |
| Norge | 3,1% | 4,6% | 17,3% | 63,4% | 11,4 | 6,7% |

| | ALTERNATIVA | | | |
|-----------------------|-------------|-------|-------|-------|
| | MTD | YTD | 1 år | 3 år |
| Listed Private Equity | 0,0% | 26,4% | 35,3% | 92,2% |
| Globala hedgefonder | 0,0% | 1,4% | 1,5% | 5,6% |
| High Yield | -0,8% | 6,3% | 10,6% | 6,8% |

| | AKTIER | | | | | |
|------------------------|--------|-------|-------|--------|-----------|-------------|
| | MTD | YTD | 1 år | 3 år | P/E (est) | YIELD (est) |
| Global tillväxtmarknad | -3,5% | 4,3% | 6,3% | 8,3% | 13,4 | 3,0% |
| Asien ex Japan | -3,0% | 4,3% | 8,3% | 11,1% | 14,4 | 2,7% |
| Latinamerika | -5,2% | 18,2% | 17,9% | 87,8% | 8,9 | 6,4% |
| Brasilien | -3,5% | 17,9% | 14,8% | 78,8% | 8,1 | 7,5% |
| Indien | 1,4% | 13,1% | 9,5% | 85,0% | 23,1 | 1,4% |
| Kina | -3,6% | -2,9% | 2,4% | -21,7% | 11,0 | 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 | 5,7% | 4,8% | 3,7% | 0,2% |
| USA 2 år | 5,0% | 4,4% | 4,2% | 0,1% |
| USA 10 år | 4,6% | 3,9% | 3,8% | 0,6% |

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

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

| | KREDITSPREADAR | | | |
|---------------------|----------------|-------|-------|-------|
| | ME | YE | 1 år | 3 år |
| EU Investment Grade | 90,7 | 99,3 | 152,9 | 80,2 |
| EU High Yield | 433,9 | 474,1 | 661,5 | 348,2 |

| | VALUTOR | | | |
|---------|---------|-------|-------|-------|
| | ME | YE | 1 år | 3 år |
| USD/SEK | 10,91 | 10,43 | 11,16 | 8,97 |
| EUR/SEK | 11,55 | 11,16 | 10,95 | 10,53 |
| GBP/SEK | 13,31 | 12,60 | 12,40 | 11,52 |
| JPY/SEK | 7,32 | 7,95 | 7,73 | 8,49 |

| | RÅVAROR | | | |
|--------------|---------|--------|--------|--------|
| | MTD | YTD | 1 år | 3 år |
| Olja (Brent) | 11,5% | 10,9% | 7,7% | 132,3% |
| Guld | -4,6% | 1,3% | 11,3% | -2,6% |
| Koppar | -2,1% | -1,2% | 9,7% | 25,7% |
| Järnmalm | -9,6% | -37,8% | -16,4% | 29,3% |
| Naturgas | -3,8% | 0,6% | 7,0% | 129,7% |

MAKRODATA

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

| | INKÖPSCHEFS-INDEX | | | |
|--------------|-------------------|------|------|------|
| | ME | YE | 1 år | 3 år |
| PMI Världen | 49,0 | 48,7 | 50,3 | |
| ISM USA | 47,6 | 48,4 | 52,9 | 55,4 |
| PMI USA | 47,9 | 46,2 | 51,5 | |
| PMI Eurozone | 43,5 | 47,8 | 49,6 | |
| PMI Japan | 49,6 | 48,9 | 51,5 | |
| PMI Kina | 49,7 | 47,0 | 49,4 | 51,0 |
| PMI Tyskland | 39,1 | 47,1 | 49,1 | |
| PMI Sverige | 45,5 | 46,2 | 49,4 | 55,0 |

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

| | INFLATION (BREAKEVEN) | | |
|-----|-----------------------|------|------|
| | 1 år | 3 år | 5 år |
| USA | 1,7% | 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 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.