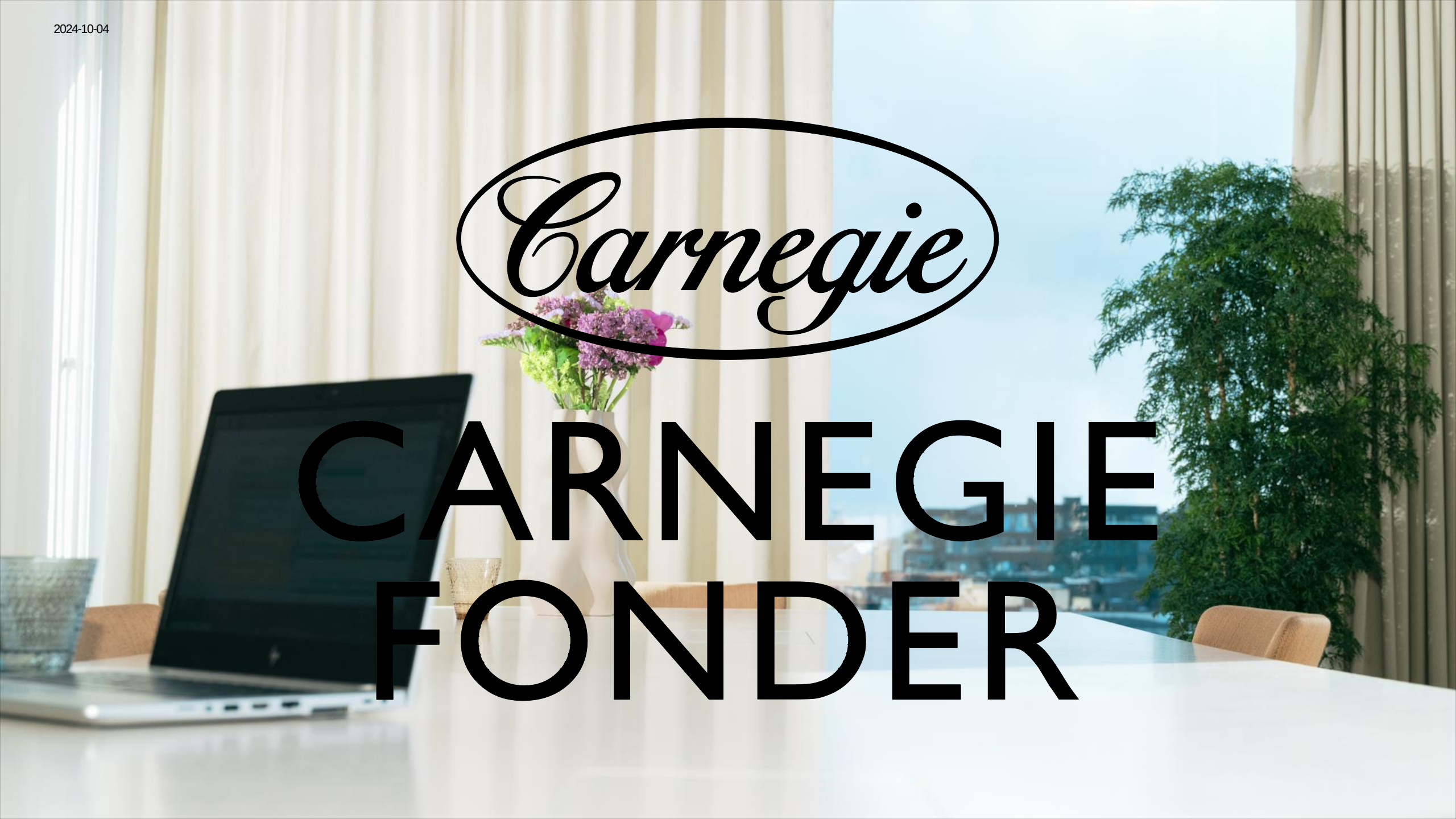
2024-10-04



CARNEGIE FONDER

MARKNADSKOMMENTAR SEPTEMBER 2024

Centralbanker och vinstvarningar stod i fokus under september. FED genomförde en dubbelsänkning på totalt 50 punkter under månaden. Även Riksbanken och ECB kommunicerade räntesänkningar under perioden. Den svenska kronan stärktes ytterligare och nådde sin starkaste nivå mot dollarn sedan årsskiftet. De svenska fastighetsbolagen hade en stark månad och utvecklades klart bättre än börsen som helhet, Carnegie Real Estate Index steg med 6,5 procent.

Månadens spaningar:

1. Fast eller rörlig ränta? Det fortsätter att vara högt tryck på emissionsmarknaden och när det gäller valet mellan obligationer med fast eller rörlig ränta ser bolagen att intresset ofta är större för instrument som erbjuder rörlig ränta, så kallade FRNs eller Floating Rate Notes. Kanske handlas längre räntor för stunden på en sådan nivå att investerare ser begränsat utrymme till att de ska fortsätta ned. Femårig swap-ränta handlas i nivå med det svenska inflationsmålet på två procent och tror man att Riksbanken ska kunna upprätthålla inflationsmålet är det rimligt med någon form av realränta på fem år.

2. Kinesiska stimulanser såsom sänkta krav på bankreserver, sänkta bolåneräntor, minskat kapitalkrav på fastighetsaffärer och injicerad likviditet i finansmarknaden överraskade. Shanghaibörsen hade sin starkaste dag på över ett decennium under månaden. Shanghai Shenzhen CSI 300 index steg med drygt 20 procent under september. Kommer optimismen bland investerare att hålla i sig och är stimulanserna tillräckliga för att ekonomin ska få ett lyft?

3. Är det positivt för börsen med kraftigt sänkta centralbanksräntor? Generellt brukar man säga att det är positivt med en stigande yieldkurva (vilket tenderar inträffa när korträntor faller) och många sådana perioder går att peka på. Samtidigt har några av de svagare börsperioderna sammanfallit med kraftigt sänkta räntor från amerikanska FED, nämligen januari 2001 till juni 2003 när räntan sänktes 550 baspunkter men börsen tappade 51 procent, samt september 2007 till december 2008 när räntan sänktes 525 baspunkter men börsen tappade hela 57 procent. Nu kan vän av ordning påpeka att det första exemplet sammanföll med att den s.k. ”dot-com bubblan” sprack och den andra tidsperioden innehåller en stor finanskris. Så svaret på om sänkta räntor är positivt är mer att, ja i normalfallet är det så, men inte om räntorna sänks pga. en stor chock i ekonomin eller det finansiella systemet.

4. Med räntor som kommer ned och en soft landing av ekonomin i korten ser förutsättningarna för high yield relativt bra ut. Givet att high yield-bolag generellt sett över tid har en något högre skuldsättning har det höga ränteläget varit väldigt kostsamt. Förväntningarna om fortsatta räntesänkningar bidrar därför direkt till en ökad lättnad och lönsamhet för denna typ av bolag. Samtidigt består den nordiska kreditmarknaden till stor del av rörliga kuponger vilka påverkas av räntesänkningarna. För high yield-krediter utgör dock kreditmarginalen en stor del av kupongavkastningen vilket gör att effekten av sjunkande räntor inte är lika påtaglig som för lågavkastande krediter. Med andra ord tror vi fortsatt på bra riskjusterade avkastningsnivåer framåt.

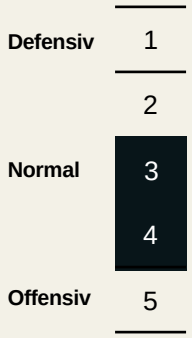
CARNEGIE FONDER

AKTIEVIKT

Vi höjde aktievikten till 3,5 i början av augusti. Aktiemarknaden hade på kort tid fallit 8-10 procent och vi bedömde att det var ett bra läge att försiktigt öka aktievikten. Även om risken för en lågkonjunktur har ökat så bedömer vi marknadens snabba korrektion som överdriven. Centralbankernas räntesänkningar kommer ge stöd åt konjunkturen under 2025. Vårt huvudscenario är att vi får en mjuklandning och inte en kraftig inbromsning i den globala konjunkturen.

SVENSKA AKTIER

Det som talar för den svenska börsen är att den har många världsledande förtag med globala marknadspositioner samtidigt som värderingen är konkurrenskraftig i ett internationellt perspektiv, att balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs inte beroende av ett fåtal bolag), att verkstadsbolagen är världsledande inom sina nischer, samt att den finansiella sektorn är stabil och lågt värderad med hög direktavkastning. Vad som talar emot är att den svenska börsen saknar en större bolag inom teknologisektorn att rida den starka AI trenden (även om bolag som Alfa Laval, Munters och Skanska gynnas av utbyggnad av datacenter (framför allt i USA).



GLOBALA AKTIER

Historiskt låga realräntor och sänkta värderingsnivåer gör oss fortsatt positiva till aktier på lång sikt. Realekonomin är fortsatt starkt med det finns en förhöjd risk för en recession. Marknaden förväntar sig en amerikansk mjuklandning – inflationen faller och räntorna likaså. Konjunkturokänsliga bolag med starka balansräkningar och rimlig värdering ger fortsatt bäst utbyte mellan avkastning och risk.

INVESTMENT GRADE

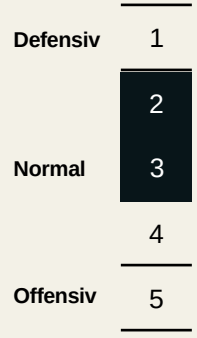
Riksbankens höjningar av styrräntan de senaste åren har lett till att räntekomponenten bidrar till en god avkastning för segmentet även om räntebidraget nu åter minskar med successivt lägre styrränta. Samtidigt har kreditmarginalerna för Investment Grade kommit ned en del under det senaste året och investerare bör vara beredda på viss volatilitet. Sammantaget kan vi kan alltjämt förvänta oss en högre underliggande avkastning för segmentet jämfört med hur det såg ut för ett par år sedan.

HIGH YIELD

Möjligheterna till fina investeringar i high yield finns fortsatt och vi fokuserar gärna på lite kortare löptider vilket också begränsar marknadsrisken något. Tillgångsslaget är fortsatt attraktivt för den med kapital och längre investeringshorisont och high yield med fokus på kvalitet borde således vara en självklar del i en väldiversifierad investeringsportfölj.

LÅNG RÄNTA

Inflationen har bidragit till att pressa upp svenska räntor jämfört med perioden med penningpolitiska stimulanser. Korta räntor kan väntas komma ned i takt med att Riksbanken nu sänker styrräntan samtidigt som långa räntor i viss utsträckning redan prisar in detta. Långa svenska räntor ligger under motsvarande löptider för tyska räntor och om Riksbankens inflationsmål uppnås bör utrymmet för väsentligt lägre långa räntor vara begränsat.



CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Världen	0,4%	20,0%	23,0%	50,0%	21,0	1,8%
USA	0,6%	21,9%	24,8%	54,6%	24,3	1,3%
Europa	-1,1%	13,8%	16,3%	40,2%	14,9	3,3%
Japan	-2,0%	13,4%	12,9%	25,1%	15,7	2,3%

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Norden	-4,4%	11,1%	17,0%	32,9%	19,0	3,1%
Sverige	1,2%	9,6%	21,8%	16,3%	17,9	3,4%
Danmark	-11,0%	10,9%	14,8%	60,1%	26,1	1,8%
Finland	0,3%	4,1%	5,6%	-7,7%	14,9	4,8%
Norge	-2,1%	5,2%	3,3%	17,0%	11,2	6,5%

AKTIER	MTD	YTD	1 år	3 år	P/E (est)	YIELD (est)
Global tillväxtmarknad	4,9%	15,4%	14,2%	8,0%	14,0	2,7%
Asien exkl. Japan	6,9%	22,3%	19,8%	17,7%	14,9	2,4%
Latinamerika	-1,3%	-11,7%	-4,5%	42,2%	10,1	5,4%
Brasilien	-2,3%	-12,1%	-4,6%	42,6%	9,4	5,9%
Indien	0,6%	26,6%	30,4%	60,8%	27,7	1,2%
Kina	22,1%	30,6%	15,1%	-2,7%	11,7	2,4%

VOLATILITET	MTD	YTD	1 år	3 år
Aktier (VIX)	11,5%	34,4%	-4,5%	-27,7%
Räntebärande (MOVE)	-12,2%	-17,5%	-16,7%	54,9%

ALTERNATIVA	MTD	YTD	1 år	3 år
Listed Private Equity	2,7%	20,4%	31,3%	50,5%
Globala hedgefonder	1,0%	5,1%	6,9%	3,6%
High Yield	1,3%	7,7%	15,0%	10,0%

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

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

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

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

KREDITSPREADAR	ME	YE	1 år	3 år
EU Investment Grade	67,2	67,0	90,7	56,6
EU High Yield	310,9	313,6	433,9	252,8

VALUTOR	ME	YE	1 år	3 år
USD/SEK	10,16	10,07	10,91	8,76
EUR/SEK	11,31	11,14	11,55	10,14
GBP/SEK	13,59	12,85	13,31	11,80
JPY/SEK	7,07	7,15	7,32	7,87

RÅVAROR	MTD	YTD	1 år	3 år
Olja (Brent)	-8,9%	-6,8%	-24,7%	-8,6%
Guld	5,2%	27,7%	42,5%	50,0%
Koppar	6,4%	14,8%	18,8%	10,0%
Järnmalm	4,5%	5,5%	-6,3%	-2,4%
Naturgas	0,7%	10,2%	12,6%	46,7%

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

MAKRODATA

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

INFLATION (BREAKEVEN)	1 år	3 år	5 år
USA	1,7%	2,5%	1,3%

INKÖPSCHEFS-INDEX	ME	YE	1 år
PMI Världen	48,8	49,3	49,2
ISM USA	47,2	46,6	48,6
PMI USA	47,3	49,4	49,8
PMI Eurozone	45,0	44,2	43,4
PMI Japan	49,7	48,3	48,5
PMI Kina	49,8	49,4	50,2
PMI Tyskland	40,6	42,6	39,6
PMI Sverige	51,3	49,2	44,2

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

Källa: Bloomberg

CARNEGIE FONDER

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 utfallsscenarion. 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 den in data 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, fakta-blad 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.