



# CARNEGIE FONDER

**MSCI WORLD 2023 –  
TEKNIKJÄTTAR OCH  
MULTIPELEXPANSION**

## SAMMANFATTNING

1. MSCI World har haft en stark utveckling i år med en uppgång på 19% fram till juli. Men året har varit speciellt med en stor del av avkastningen koncentrerad till ett fåtal bolag.
2. Sju amerikanska teknikbolag, inklusive Apple, Microsoft och Amazon, har stått för hälften av MSCI World-indexets uppgång. Nvidia har presterat bäst med en avkastning på +220%.
3. Koncentrationen fortsätter på både geografisk och sektormässig nivå, där amerikanska bolag står för 75% av indexets avkastning och tekniksektorn för hälften av avkastningen.
4. Uppgången har huvudsakligen drivits av multiplexpansion, med en ökning från PE 15 till PE 18, som förklarar 4/5 av uppgången. Vinsttillväxten har varit låg och troligen ännu lägre med hänsyn till aktieåterköp.
5. Exkluderat de sju största bolagen så handlas indexet till PE 14,6, vilket är något under det historiska snittet.
6. Aktiv förvaltning som fokuserar på kvalitetsbolag med rimliga värderingar och stark vinsttillväxt bör vara en klok strategi i det nuvarande läget.

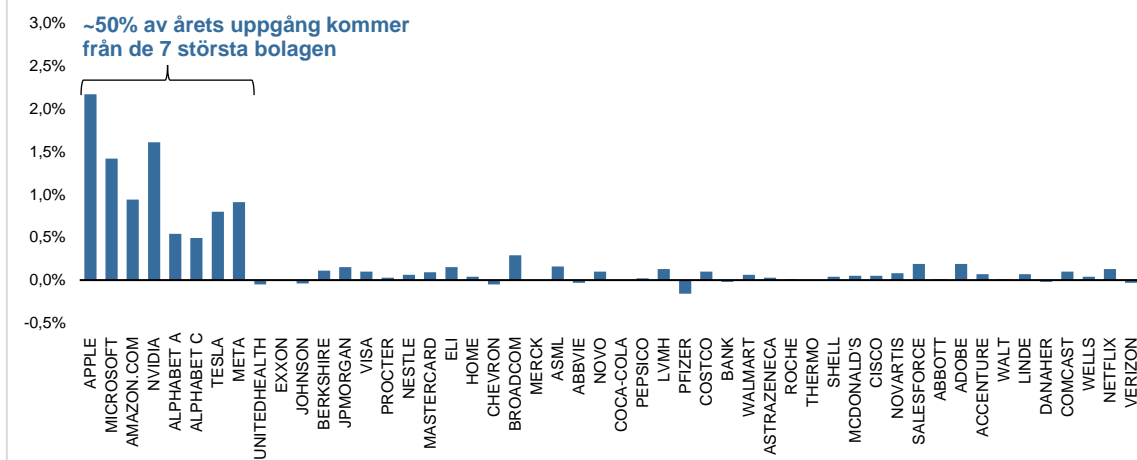
**Författare:** Didrik Isaksson, Emanuel Furubo och Simon Reinius som förvaltar fonderna Carnegie Global Quality Companies och Carnegie Global Quality Small Cap

## 7 AMERIKANSKA TEKNIKOLAG STÅR FÖR HÄLFTEN AV ÅRETS UPPGÅNG

Många har säkert noterat att MSCI World har gått starkt i år (+19% fram tills sista juli). Uppgången är dock väldigt koncentrerad till ett fåtal stora amerikanska teknikbolag där hälften av uppgången i världsindexet kan förklaras av de sju största bolagen. De sju största bolagen är Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet, Tesla och Meta som alla har haft en fantastisk avkastning under året. Nvidia leder ligan med en utveckling på +220% följt av Meta och Tesla som har avkastat 165% och 117% vardera.

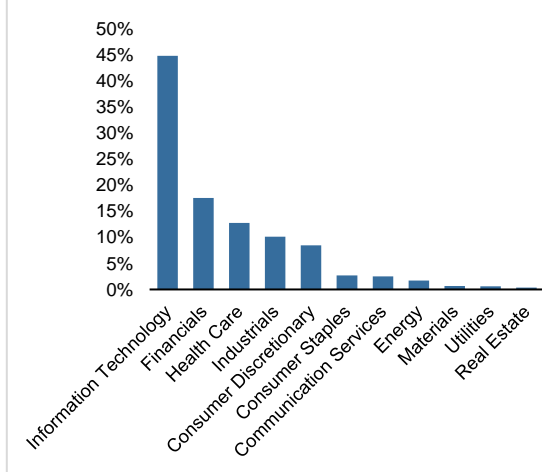
Tittar vi på samtliga bolag i indexet så har ungefär 2/3 haft en utveckling lägre än MSCI World och en 1/4 har dessutom haft en negativ avkastning.

### 50 största bolagen bidrag till totala avkastning, MSCI World

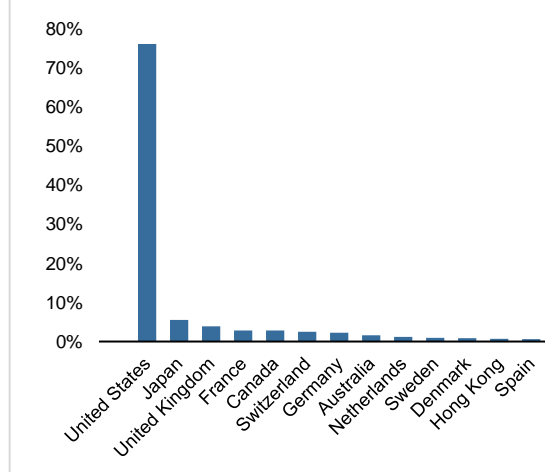


Vidare så ser vi även en geografisk och sektormässig koncentration där amerikanska bolag står för 3/4 av världsindexets avkastning och tekniksektorn står för 1/2 av avkastningen.

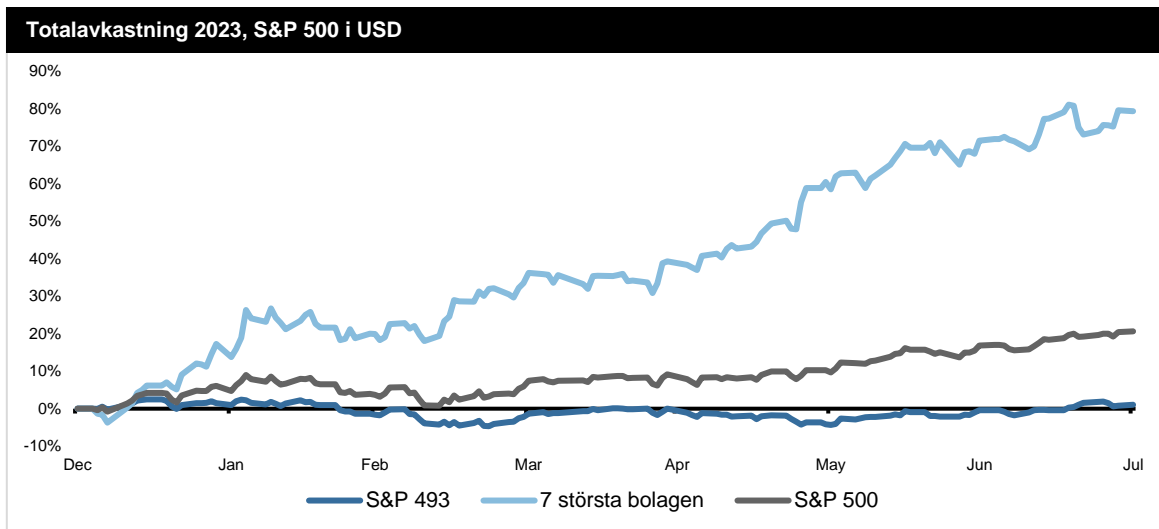
### Sektorers bidrag till avkastningen, MSCI World



### Geografiskt bidrag till avkastningen, MSCI World



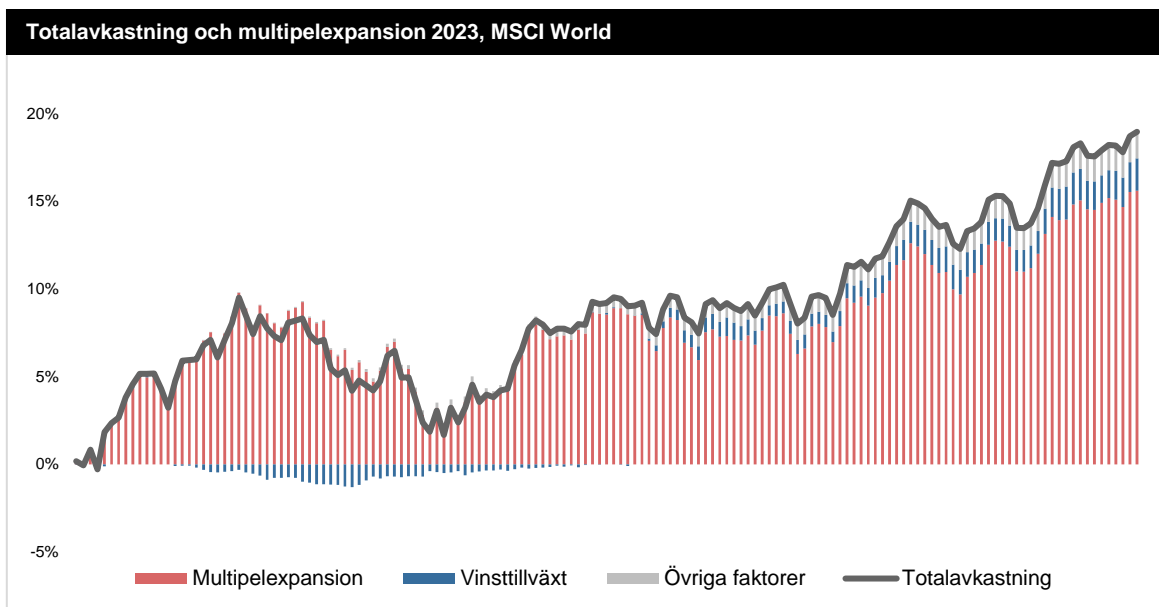
Zoomar vi in på den amerikanska börsen så blir skillnaderna i utvecklingen ännu tydligare. De 7 största bolagen har i snitt avkastat 79% i USD medan S&P 500 i sin helhet har avkastat 21%. S&P 493 däremot, som alltså är S&P 500 exklusive de 7 största bolagen, har en avkastning på endast 1%. Med andra ord så har den amerikanska börsen gått sidledes under året sett till alla övriga bolag förutom just dessa 7 jättarna.



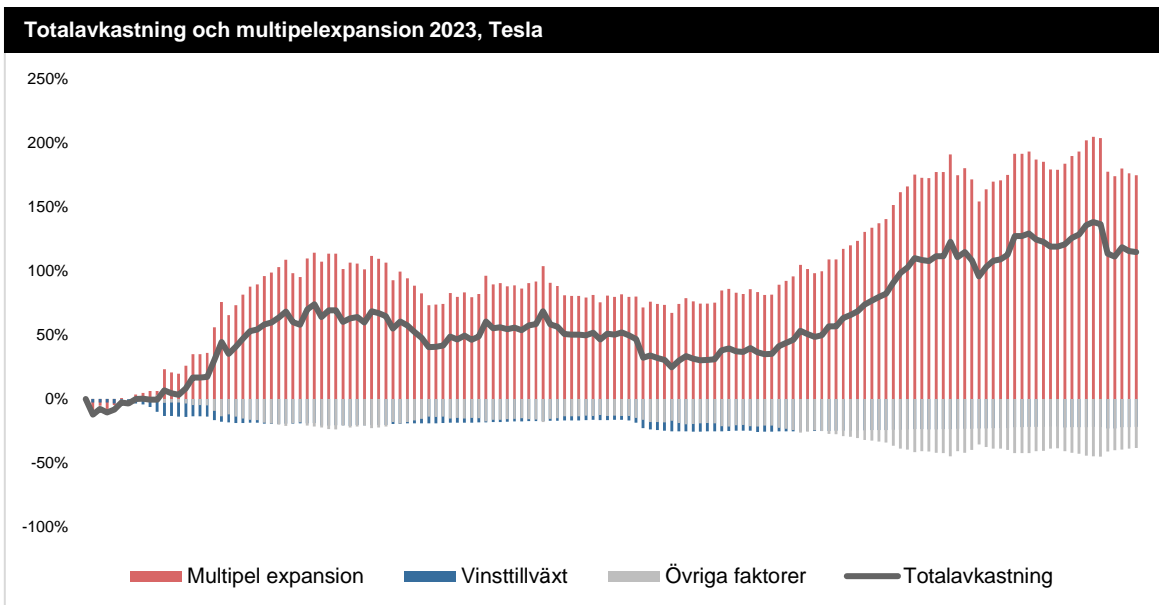
**MULTIPELEXPANSION HAR DRIVIT UTVECKLINGEN**

Under året har vi även sett en generell multipelexpansion, där världsindexet gått från en snittvärdering på PE 15 vid årsskiftet till 18 per den sista juli. Detta innebär att 4/5 av den totala uppgången förklaras av multipelexpansion och endast 1/5 av andra faktorer.

Mätt som vinst per aktie har vi haft en vinststillväxt på 2%, eller 1/10 av totala uppgången, men givet massiva återköp i USA som påverkar aktieantalet kan vi anta att vinststillväxten faktiskt varit ännu lägre. Övriga faktorer som drivit utveckling är framför allt utdelningar och aktieåterköp.



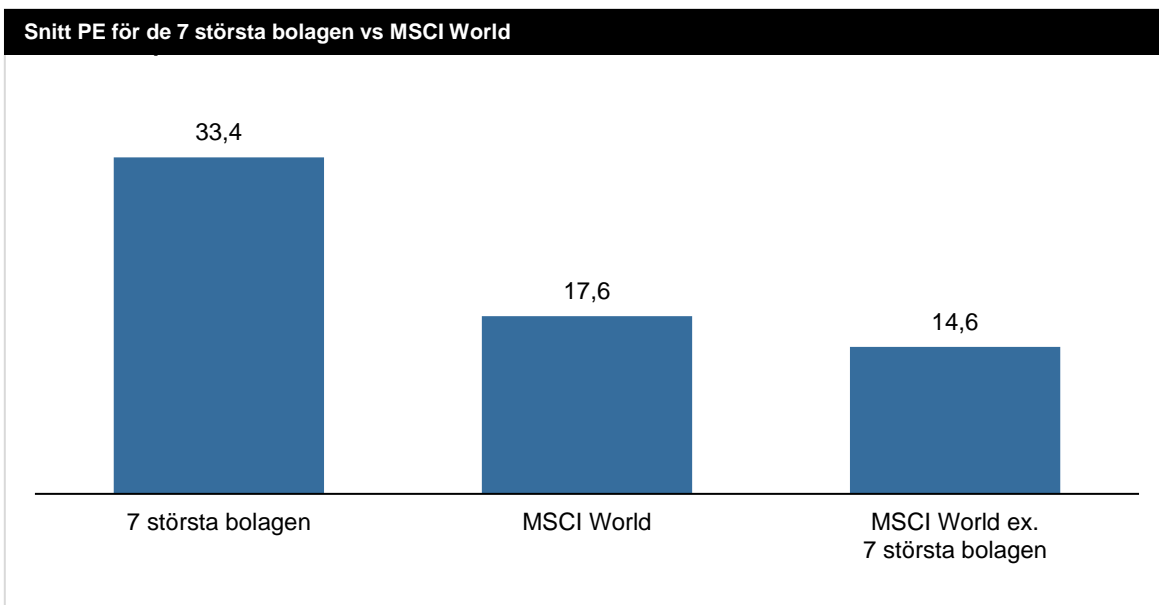
Den stora multipelexpansionen vi har sett i världsindexet kan dock till stor del förklaras av samma sju bolag som också lett avkastningen. Som värst har vi Tesla som har en negativ utveckling på vinstförväntningarna i år samtidigt som bolagets PE-multipel har expanderat från 23 till 64. Det vill säga en multipelexpansion på 176%.

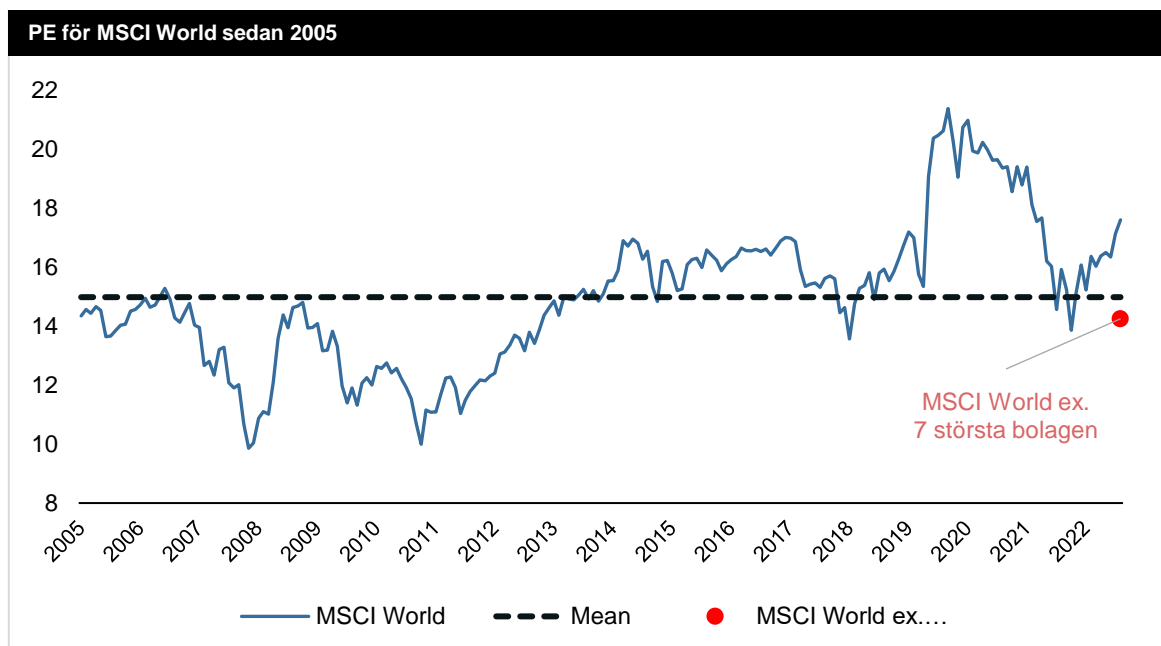


De sju största bolagen i världsindexet har i snitt haft en multiplexpansion på hela 60% och förklarar även här nästan hälften av indexets multiplexpansion. Det betyder att majoriteten av bolagen i världsindexet har haft betydligt mildare multipelökning eller till och med oförändrade multiplar.

**INDEX EXKLUSIVE DE 7 STÖRSTA HANDLAS UNDER HISTORISKA SNITTET**

Exkluderar vi de sju största bolagen så får vi ett index som istället handlas till PE 15 vilket är betydligt lägre och till och med strax under det långsiktiga snittet.





## SUMMERING AV 2023

Uppgången vi har sett i MSCI World hittills i år är nästan uteslutande drivet av högre aktievärderingar. Vi har vidare sett att avkastningen primärt kommit från USA och från informationstekniksektorn medan övriga regioner och sektorer har haft en betydligt mer blygsam utveckling.

Koncentrationen är så pass hög att de sju största bolagen kan förklara hälften av världsindexets avkastning i år. Medan resterande 1537 bolag har tillsammans bidragit med den andra hälften. Den fina avkastningen som världsindexet har gett hittills i år har varit allt annat än väldiversifierat och man bör därmed vara extra försiktig med att dra slutsatser kring världsmarknaden baserat på detta. Utvecklingen exkluderat dessa sju bolagen ger oss en bild som är betydligt mer representativ för majoriteten av indexbolagen.

Mest bekymmersamt är dock att avkastningen primärt är driven av en multiplexpansion. Det betyder att bolagen har på totalen blivit dyrare utan några större förbättringar i fundamentala faktorer så som vinsttillväxt. Vi observerar att högre värderingar har bidragit med 16 procentenheter till en totalavkastning på 19 procent medan vinsttillväxten står för blotta 2 procentenhet. Denna multiplexpansion är dock också väldigt koncentrerad till de sju största bolagen. Många bolag handlas fortfarande till låga värderingar och exkluderar vi de sju stora får vi en attraktiv PE-värdering på 15, vilket är strax under det långsiktiga snittet.

## LÄGE FÖR AKTIV FÖRVALTNING

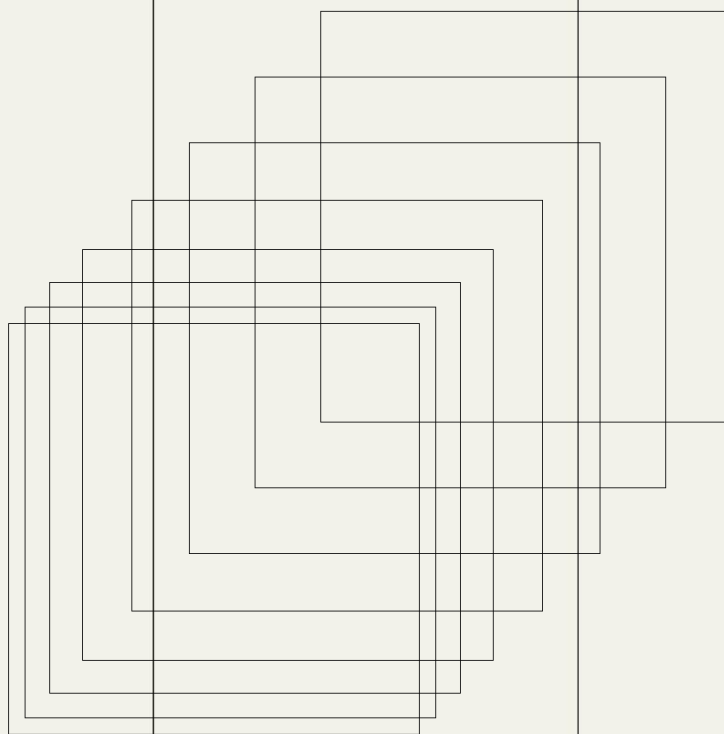
På Carnegie Fonder är vi dedikerade till aktiv värdeförvaltning och väljer alla bolag på egna meriter helt utan att beakta index. Det gör även att våra portföljer skiljer sig väldigt mycket mot index där vi i globalförvaltningen inte ägt bolag som Tesla, Amazon och Nvidia då vi anser att även om de må var fina bolag så är de dyra relativt andra alternativ.

Jämför vi med vår fond Carnegie Global Quality Companies så har portföljbolagen haft en vinsttillväxt på 6% vilket är 3 gånger högre än index i stort. Multipelökning förklarar således en mycket mindre andel av avkastningen relativt index.

Trots en vinsttillväxt som är 3 gånger större än index så handlas portföljen fortsatt nära index multipel vilket är en indikation på att portföljen i snitt är lågt värderad. Att söka sig till etablerade kvalitetsbolag med pålitlig vinsttillväxt, starka kassaflöden och rimliga värderingar bör vara en klok strategi i dessa tider.



# CARNEGIE FONDER



**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.