

# Marknadsrapport

September 2023



- Inflationen i USA föll från 9 till 3 procent på grund av baseffekter från energipriserna som nu är uttömda i och med stigande oljepriser
- Kärninflationen är fortsatt hög och centralbankernas fokus riktas nu mot arbetsmarknaden och lönetillväxten
- På makrosidan har industribarometrarna i Europa fortsatt att falla och i Kina har oro kring fastighetsmarknaden blossat upp. Detta kommer troligtvis att sänka de globala tillväxtutsikterna framöver.

## Svenska aktier – övervikt ↗

- Svenska aktier föll 3 procent i augusti vilket var andra negativa månaden efter en motsvarande nedgång även under juli.
- Sedan högstanivåerna i juni var fallet därmed som mest 8 procent i augusti.
- Detta skiljer sig från globala aktier som stigit under denna period och europeiska aktier som utvecklats sidledes.
- Framför allt fastighets- och tekniksektorn har utvecklats svagt under de senaste 6 månaderna.
- Sedan vi senast var överviktade inom svenska aktier i november i fjol har svenska aktier endast stigit 7 procent jämfört med 20 procent för amerikanska och europeiska aktier. Vi ändrar därmed från normalvikt till övervikt inom svenska aktier.

## Svenska obligationer – normalvikt →

- Svenska statsobligationer tappade 1 procent under augusti.
- Nedgången hittills i år är 1,4 procent och sedan april då vi minskade till undervikt har fallet varit nästan 4 procent.
- Den svenska kronan har försvagats tydligt igen sedan juli och kommer återigen att pressa upp den importerade inflationen framöver.
- Räntemarknaden prisar in två ytterligare räntehöjningar från Riksbanken i år.

I linje med vår globala syn på duration har vi tagit hem vinst från vår undervikt sedan april och återgår till normalvikt.

## Globala aktier – normalvikt →

- Globala aktier tappade 2 procent under augusti.
- Högre räntor fortsätter att utmana aktie-marknaden även om teknikaktier utvecklats väl i år och en mjuklandning är det mest förväntade scenariot.
- Räntetoppen har troligtvis nåtts i USA men ränteplatå är mer korrekt om man tror på "högre räntor under en längre tid"-scenariot.
- Högre räntor och penningpolitiken har dessutom en eftersläpning om upp till två år innan den fulla effekten syns.

Vi är fortsatt normalviktade inom globala aktier.

## Globala obligationer – normalvikt →

- Globala statsobligationer tappade 0,3 procent och föll därmed för fjärde månaden i rad.
- Sedan vi återgick till undervikt inom duration i april har långräntorna stigit markant igen och globala statsobligationer har fallit med nästan 4 procent.
- Avtagande recessionsoro, hökaktiga centralbanker och troligtvis nedtrappningen av deras obligationsinnehav har bidragit till de stigande statsräntorna.
- Detsamma gäller även Fitchs sänkning av USAs kreditbetyg.

Vi tar hem vinst från vår undervikt sedan april och går tillbaka till normalvikt inom duration.

## Tillväxtmarknader (EM) – övervikt ↗

- EM-aktiemarknaderna föll med nästan 5 procent i augusti efter en uppgång om 5 procent i juli.
- Kina och fastighetssektorn var i fokus och kinesiska aktier tappade hela 6 procent.
- Den kinesiska valuta fortsatte också att falla innan myndigheterna började med nya stimulanser.
- Tillväxtutsikterna i Kina justeras troligtvis ned framöver efter en period med uppjusteringar. Svag marknadstilltro gör att det troligtvis kommer mer stimulanser för att stabilisera situationen.

Under sommaren har vi gått från normalvikt till övervikt inom aktier på tillväxtmarknader.

## Krediter – normalvikt →

- Kreditspreadarna vidgades något i augusti med fallande riskaptit och tog igen en del av nedgången under juli.
- Avtagande recessionsoro minskar också konkursoron kring kreditspreadarna trots pågående nedtrappning av centralbankernas obligationsinnehav.
- Räntetoppen nås nu på många platser vilket är positivt för riskaptiten då makrobilden inte har försvagats markant.

Vi är sammantaget fortsatt normalviktade inom krediter och företagsobligationer.

# Sammanfattning – augusti

Globala aktier tappade 2 procent i augusti med fortsatt press från högre räntenivåer. Aktier på tillväxtmarknader föll samtidigt med hela 5 procent med fokus på oro kring fastighetssektorn i Kina. Den svenska börsen har utvecklats betydligt svagare än globala aktier under sommaren och de senaste 6 månaderna och tappade ytterligare 3 procent i juli. Framför allt är det svenska fastighets- och teknikbolag som bidragit till nedgången.

## Fokus på baseffekter under sommaren

Under sommaren har förväntansbilden om en mjuklandning (soft landing) för den globala ekonomin löpande fått allt fler anhängare. Någon tydlig definition ges sällan men en enkel regel kan vara "marginellt ökad eller oförändrad/låg arbetslöshet" vid en mjuklandning. Om man tittar på de senaste tolv recessionerna i USA sedan andra världskriget så har arbetslösheten stigit i samband med samtliga av dessa. Vid de två-tre som anses vara mjuklandningar steg arbetslösheten betydligt mindre jämfört med de övriga. Semantiskt är det även svårt att skilja mellan en förlängning av konjunkturen eller om risken för en recession har undvikits (no landing).

Oavsett så har de pessimistiska spådomarna om en recession under 2023 inte blivit verklighet och oron för detta scenario har avtagit ytterligare i takt med den fallande inflationen. I USA har inflationen fallit från 9 procent till 3 procent. Kärninflationen håller sig fortsatt hög nära 5 procent men även denna tycks ha passerat sin toppnivå. Nedgången beror till stor del på nedgångar för energipriserna och baseffekter. Både olje- och gaspriserna nådde sina toppnivåer i fjol mellan juni och september vilket gör att lägre priser detta år bidrar till att pressa ned en betydande del av inflationen. Denna baseffekt har nu påverkat klart vilket gör att dynamiken på arbetsmarknaden och lönetillväxten kommer att dominera inflationsutsikterna framöver.

## Svagare arbetsmarknad

När det gäller arbetsmarknaden i USA syns det nu tecken på en försvagning och den är inte längre lika stram som den var för ett halvår sedan. Arbetslösheten är dock fortsatt låg med en lönetillväxt som inte är i linje med inflationsmålet förutom om produktiviteten skulle stiga mycket kraftigt framöver.

Historiskt sett brukar arbetslösheten ta "trappan ned och hissen upp". Innan tidigare recessioner har förhoppningen om en mjuklandning dominerat som förväntansbild och är det som centralbankerna har försökt att uppnå. Även i Europa har makrotalen och framför allt industribarometrarna försvagats tydligt under sommaren.

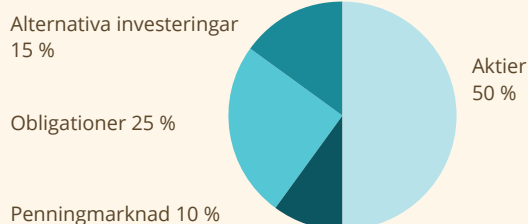
Den positiva trenden efter fallet för gaspriserna har avtagit trots en god lagersituation för europeisk gas inför hösten. I Kina har också utsikterna förändrats tydligt från ett positivt fokus med tanke på återöppningseffekter till ännu en omgång med skuldproblematik inom fastighetssektorn. Den positiva konsekvensen är återigen mer stimulanser då det inte heller har inträffat några inflationsproblem. De globala råvarupriserna indikerar inte heller en hårdlandning ännu så länge. Det är dock tydligt att Europa och Kina har utvecklats svagare än förväntat den senaste tiden.

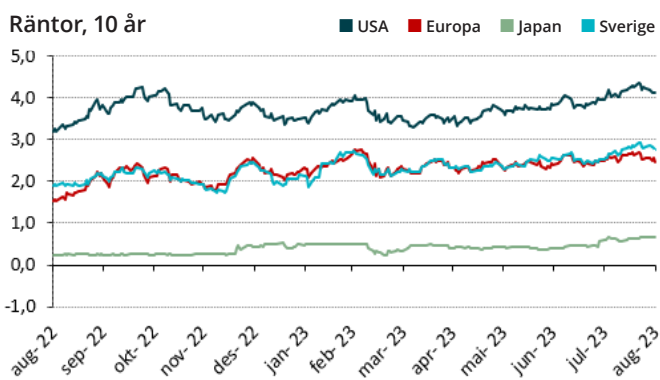
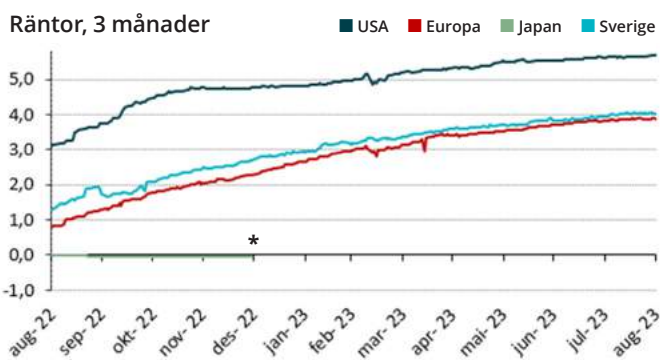
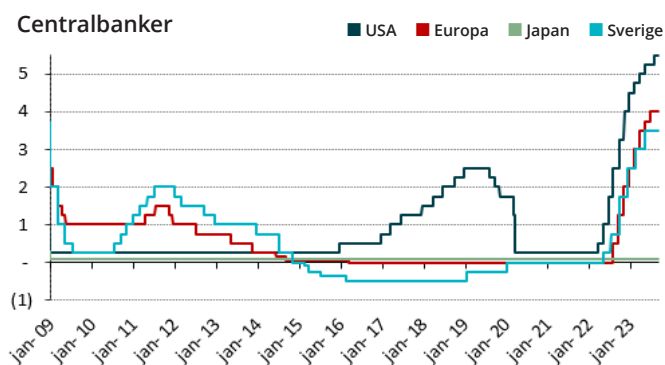
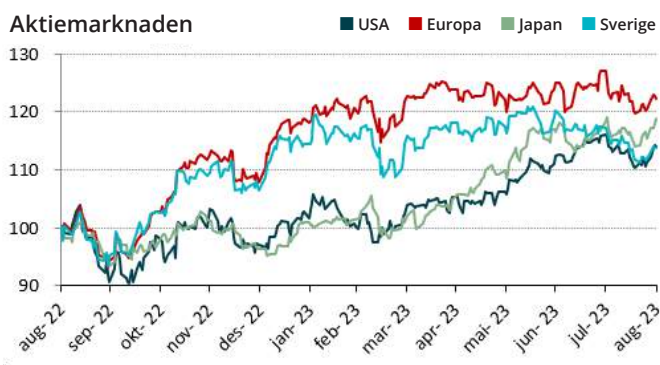
## Längre period med höga räntor

"Högre under en längre tid" har varit den allmänna förväntansbilden för räntenivåerna under en längre tid. Nu har de långa räntorna återigen stigit till den övre delen av intervallet under det senaste året och korträntorna har inte varit så höga som de är nu på över 20 år. Detta trots att makrotalen och därmed tillväxtutsikterna faktiskt har försvagats under sommaren. Fitchs sänkta kreditbetyg för USA har sannolikt bidragit något till uppgången för de långa räntorna. Detsamma gäller den pågående minskningen av centralbankernas balansräkningar (QT) som får för lite uppmärksamhet. Detta påverkar tillbud och efterfrågan för statsobligationer och har därmed bidragit till stigande långräntor. De signaler som gavs från Jackson Hole var också att kampen mot inflationen ännu inte är över vilket ger stöd till "högre under en längre tid".

## Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj.





## Nyckeltal per 2023-08-31, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Augusti	2023
MSCI All countries	-2,1 %	15,2 %
MSCI Developed markets	-1,8 %	16,4 %
MSCI Emerging markets	-4,7 %	5,9 %
<b>Regioner (MSCI)</b>		
Nordamerika	-1,7 %	18,2 %
Europa	-2,3 %	9,7 %
Asien och Oceanien	-1,0 %	16,6 %
Norden	1,5 %	9,0 %
<b>Land</b>		
USA (S&P 500)	-1,6 %	18,3 %
Japan (Nikkei 225)	-1,7 %	25,0 %
Storbritannien (FTSE 100)	-3,4 %	-0,2 %
Tyskland (GDAX)	-3,0 %	14,5 %
Frankrike (CAC)	-2,4 %	13,0 %
Finland (HEX25)	-0,2 %	-9,3 %
Danmark (OMXC25GI)	-4,0 %	4,3 %
Sverige (OMXS30GI)	-2,9 %	9,7 %
Norge (OSEBX)	0,9 %	5,6 %
<b>Ränteavkastning Sverige</b>		
OMRX T-Bill 90 day	0,3 %	1,9 %
OMRX T-Bond 1-3 y	0,1 %	0,8 %
OMRX T-Bond 5 y	-0,4 %	0,1 %
<b>Valuta</b>		
SEK pr EUR	2,6 %	6,9 %
SEK pr USD	4,2 %	5,1 %
SEK pr GBP	2,6 %	10,6 %
SEK pr JPY	1,7 %	-6,2 %
SEK pr NOK	-1,0 %	-3,6 %
SEK pr DKK	2,6 %	6,6 %

Innehållet i denna rapport är avsett som en service till marknaden och är framställt i informations syfte. Innehållet i rapporten utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden eller rådgivningslagen om finansiell rådgivning till konsumenter. En fonds historiska avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan öka eller minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Vi söker efter bästa förmåga att säkerställa att all information i denna presentation är korrekt, men vill reservera oss för eventuella fel och utelämnanden. Mer information finns på [hemsidan](#). Välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.