

Marknadsrapport

Juli 2023



- Räntetoppen har ännu inte nåtts och en plåtå är mer sannolik om det inte blir någon recession.
- Fed förväntar sig ett par räntehöjningar till i år och detsamma gäller de flesta europeiska centralbanker.
- Övåntat svaga makrotal i speciellt Europa och Kina den senaste tiden gör att trenden med uppjusterade globala tillväxtutsikter förväntas stanna av.

Svenska aktier – normalvikt →

- Svenska aktier steg med 16 procent under det första halvåret.
- Svenska aktier nådde under juni i princip tillbaka till de historiska högstanivåerna från januari 2022 i linje med den europeiska aktiemarknaden.
- En svagare svensk krona var positivt för svenska bolag med intjäning i utlandet och den globala ekonomin har klarat sig mycket bättre än befarat.

Vi är fortsatt normalviktade inom svenska aktier.

Globala aktier – normalvikt →

- Globala aktier i lokal valuta steg med hela 15 procent under det första halvåret.
- Den europeiska aktiemarknaden nådde en ny historisk högstanivå och teknikaktier gjorde comeback efter ett tungt fjolår på grund av ränteuppgången.
- Den regionala bankkrisen i USA i mars skapade ett tillfälligt bakslag men var inte tillräcklig för att hindra bolagens intjäning eller leda in ekonomin i en recession.
- Många bedömare har skjutit fram risken för en recession till 2024.

Vi är fortsatt normalviktade inom globala aktier.

Tillväxtmarknader (EM) – normalvikt →

- EM-aktiemarknaderna steg med 6 procent under det första halvåret.
- Uppgången var lägre än för industriländerna under samma period.
- De positiva effekterna av återöppningen i Kina har varit mindre än förväntat ur ett marknadsperspektiv även om BNP-tillväxten har justerats upp betydligt för 2023.
- De senaste månaderna har de kinesiska makrotalen dock varit svagare än väntat så det är sannolikt att uppjusteringarna kommer att upphöra.

Vi är fortsatt normalviktade inom aktier på tillväxtmarknader.

Svenska obligationer – undervikt ↘

- Svenska statsobligationer tappade 1 procent under det första halvåret.
- Riksbanken höjde räntan igen i juni och flaggade för fler kommande räntehöjningar för att hantera den höga inflationen och den svaga svenska kronan.
- Riksbanken meddelade även om fler åtstramningar av sin balansräkning.
- Den svenska ekonomin inklusive hushåll och bolag har klarat av ränteåtstramningen bättre än befarat.
- Effekterna verkar dock över tid och kan komma att tynga den svenska ekonomin framöver.

Vi är fortsatt underviktade inom duration för svenska statsobligationer.

Globala obligationer – undervikt ↘

- Globala statsobligationer steg med nästan 2 procent under det första halvåret.
- Efter en liten tillbakagång för ränteförväntningarna i samband med den regionala bankkrisen i mars har centralbankerna och kortränteförväntningarna varit stabila.
- De långa statsräntorna, framför allt i USA, har däremot hållit sig inom ett intervall under det första halvåret och har inte ändrats så mycket sedan årsskiftet.
- Räntekurvan har därmed inverterat ytterligare under den senaste tiden då centralbankerna återigen blivit mer hökaktiga.

Vi är fortsatt underviktade inom duration.

Krediter – normalvikt →

- Sammantaget snävade kreditspreadarna in marginellt under det första halvåret.
- Öron kring den regionala bankkrisen spred sig inte vidare som fruktat och recessionsoron har löpande skjutits på framtiden.
- Fortsatt penningpolitisk åtstramning via såväl räntenivåer som balansräkningar är dock negativt även för kreditspreadarna.

Vi är sammantaget fortsatt normalviktade inom krediter och företagsobligationer.

Sammanfattning – juni

Globala aktier steg med hela 15 procent under det första halvåret trots en tillfällig tillbakagång på grund av den regionala bankkrisen i USA. Europeiska aktier nådde en ny historisk högstanivå och teknikaktier gjorde comeback efter ett tungt fjolår som präglades av högre finansieringskostnader till följd av räntehöjningar. Den svenska aktiemarknaden var i princip tillbaka på historiska toppnivåer i juni med stöd av att bolag med intjäning i utlandet kunde dra nytta av en svag kronkurs.

Fortsatta höjningar skjuter fram räntetoppen

Centralbankernas signaler och budskap till marknaderna i juni var att de är långtifrån klara med den penningpolitiska åtstramningen. De senaste tio åren har trenden varit att populära makroanalyser konsekvent förutspått räntebanor som legat för högt jämfört med den faktiska ränteutvecklingen. Detta förändrades efter pandemin och sedan dess har de förväntade räntebanorna för både centralbankerna och marknaderna konsekvent varit för låga jämfört med den faktiska utvecklingen.

En förklaring är givetvis inflationen som visade sig vara långt ifrån «övergående» som många trodde. Även om inflationen på årsbasis är på väg ned till följd av de baseeffekter från energipriserna och reducerade flaskhalseffekter ligger kärninflationen kvar på mycket högre nivåer än vad centralbankerna förväntat och önskat sig. Detta i kombination med en fortsatt stark arbetsmarknad gör att räntetoppen löpande justeras upp och skjuts fram i tiden. Oron för en recession har uppenbarligen också varit överdriven och bidrar också till att fortsätta pressa upp räntorna då både hushållen och företagen har klarat av räntehöjningarna överraskande väl.

Minst två räntehöjningar till i USA

Den tongivande amerikanska centralbanken Fed var först ut och många trodde och spekulerade i att de skulle meddela att räntetoppen var nådd. Detta då Fed har kommit längst och högst av industriländerna när det gäller räntehöjningar. Även om juni var det första räntemötet sedan mars 2022 där Fed inte höjde räntan indikerade deras räntebana att de troligtvis kommer att genomföra två räntehöjningar till under

2023. Marknaden anpassade snabbt sin prissättning till detta besked efter att tidigare ha prisat in flera sänkningar efter den regionala bankkrisen i mars. Därefter följde nya enkel- och dubbelhöjningar av centralbankerna ECB i eurozonen, BOE i Storbritannien och Riksbanken i Sverige. ECB meddelade att de var långtifrån klara och marknaden prisar in minst två räntehöjningar till i eurozonen.

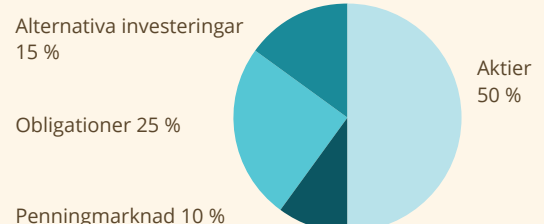
Även Riksbanken förväntar sig nu att genomföra ytterligare två räntehöjningar under 2023 och kämpar samtidigt med en svag kronkurs som gör det ännu svårare att få ned inflationen. BOE håller en helt annan takt och efter en överraskande dubbelhöjning prisar marknaden nu in hela fem höjningar till.

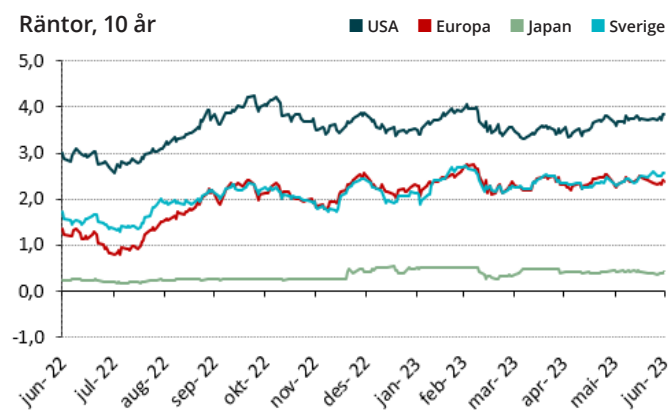
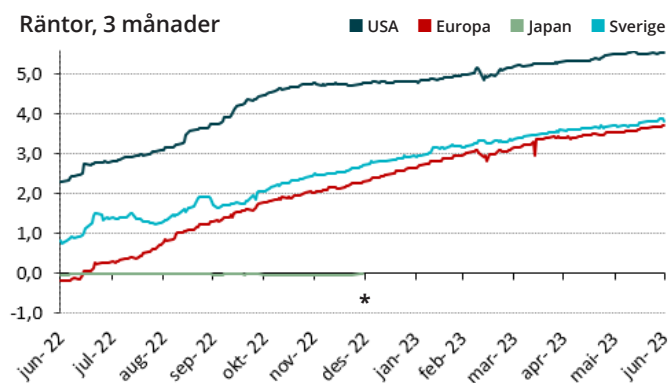
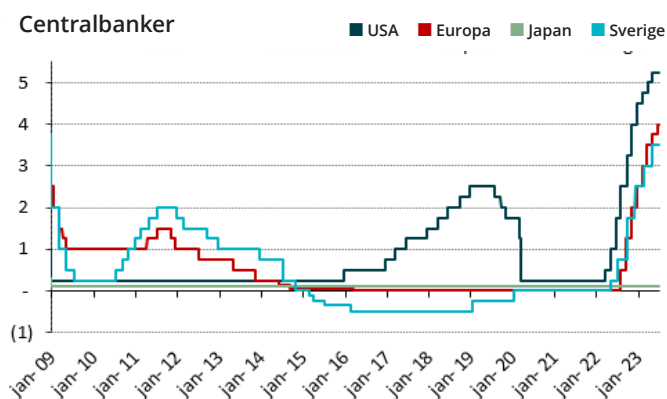
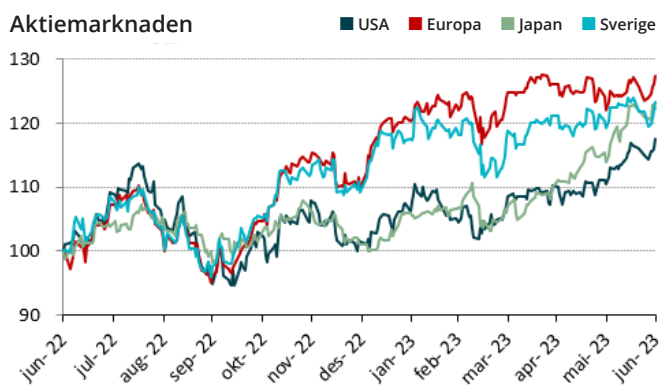
Svagare makrotal än förväntat

Även om den globala ekonomin har hanterat den penningpolitiska åtstramningen överraskande väl hittills så syns effekterna av åtstramningarna över tid. Enligt en del studier tar det upp till två år innan en räntehöjning får fullt genomslag. Den värsta sammanlagda effekten kan med andra ord ligga framför oss och det är för tidigt att säga att den inte kommer att knäcka konjunkturen. Sedan hösten 2022 har makrotalen överraskat positivt och de globala BNP-tillväxtförväntningarna har justerats upp. Den senaste tiden har dock makrotalen varit svagare än förväntat, framför allt i eurozonen och Kina. De har inte fallit så mycket men de har varit svagare än förväntat med tanke på såväl de fallande gaspriserna som återöppningen. Detta gör att tillväxtförväntningarna troligtvis inte kommer att justeras vidare uppåt och att makrobilden blir något mer utfordrande framöver.

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 2023-06-30, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Juni	2023
MSCI All countries	5,4 %	14,0 %
MSCI Developed markets	5,7 %	15,1 %
MSCI Emerging markets	3,4 %	5,6 %
Regioner (MSCI)		
Nordamerika	6,5 %	16,3 %
Europa	2,4 %	10,5 %
Asien och Oceanien	5,9 %	15,6 %
Norden	1,0 %	7,9 %
Land		
USA (S&P 500)	6,6 %	16,6 %
Japan (Nikkei 225)	7,5 %	27,2 %
Storbritannien (FTSE 100)	1,1 %	1,1 %
Tyskland (GDAX)	3,1 %	16,0 %
Frankrike (CAC)	4,2 %	14,3 %
Finland (HEX25)	-1,0 %	-8,4 %
Danmark (OMXC25GI)	0,8 %	8,7 %
Sverige (OMXS30GI)	3,4 %	15,9 %
Norge (OSEBX)	1,3 %	2,1 %
Ränteavkastning Sverige		
OMRX T-Bill 90 day	0,3 %	1,2 %
OMRX T-Bond 1-3 y	-0,6 %	0,2 %
OMRX T-Bond 5 y	-1,3 %	-0,1 %
Valuta		
SEK pr EUR	1,6 %	6,0 %
SEK pr USD	-0,8 %	3,6 %
SEK pr GBP	1,8 %	9,4 %
SEK pr JPY	-4,4 %	-6,7 %
SEK pr NOK	3,2 %	-5,9 %
SEK pr DKK	1,6 %	5,8 %

Innehållet i denna rapport är avsett som en service till marknaden och är framställt i informationssyfte. 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 www.storebrand.se. Klicka på fondlistan och välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.