

Marknadsrapport

December 2023



- Tillväxten under 2023 blev betydligt starkare än väntat med en BNP-tillväxt för G7-länderna som justerades upp från noll till drygt 1,5 procent på tolv månader.
- Räntorna faller och hela fem räntesänkningar prisas nu in under 2024
 - frågan är om dessa kan betraktas som försäkringssänkningar.
- Anledningen till eventuella räntesänkningar under nästa år är avgörande för hur finansmarknaderna kommer att utvecklas under 2024.

Svenska aktier – övervikt ↗

- Svenska aktier steg med hela 8 procent i november och har sammantaget stigit med 14 procent hittills i år.
- Svenska aktier är därmed tillbaka på sin högsta nivå sedan i somras.
- Fallande räntor globalt bidrog till att svenska aktier steg i linje med globala aktier trots att den svenska kronan förstärktes kraftigt, vilket i sig är en negativ faktor för svenska bolag med intjäning i utlandet.

Vi är fortsatt överviktade inom svenska aktier.

Globala aktier – normalvikt →

- Efter nedgångar tre månader i rad steg globala aktier med hela 8 procent i november.
- Fallande räntor och ränteförväntningar i kombination med fortsatt starka tillväxtförväntningar bidrog till uppgången och nu stärks även förväntningarna på en mjuklandning.
- Så kallade försäkringssänkningar skulle gynna aktiemarknaderna men om vi istället får se räntesänkningar till följd av ökad arbetslöshet är det svårare att säga hur aktiemarknaderna kommer att utvecklas.

Vi är fortsatt normalviktade inom globala aktier.

Tillväxtmarknader (EM) – normalvikt →

- Även EM-aktiemarknaderna steg i november men inte lika mycket som industriländerna och hittills i år är uppgången för EM-aktiemarknaderna betydligt lägre än för industriländerna.
- Detta beror till stor del på att aktiemarknaden i Kina, som har stort vikt i indexet, har utvecklats svagt under året vilket även var fallet i november trots avtagande oro kring landets fastighetssektor.
- Även BNP-tillväxtförväntningarna i Kina har fallit under det senaste halvåret efter att optimismen kring återöppningen kulminerat i juni.

Vi är fortsatt normalviktade inom aktier på tillväxtmarknader.

Svenska obligationer – normalvikt →

- Svenska statsobligationer steg med hela 2 procent i november.
- Svenska räntor föll kraftigt i linje med de utländska efter en period med uppgång.
- Marknaderna överraskades också något av att Riksbanken avstod från att höja räntan i november, vilket de flesta ekonomer hade förväntat sig, och detta indikerar att räntetoppen är nådd.

Vi är fortsatt normalviktade inom duration i svenska obligationer.

Globala obligationer – normalvikt →

- Efter att ha fallit hela sex månader i rad steg globala statsobligationer med hela 3 procent i november.
- I synnerhet de amerikanska långräntorna föll kraftigt.
- Marknaden prisas nu in hela fem räntesänkningar under nästa år vilket är i mesta laget för att räknas som försäkringssänkningar.
- Arbetsmarknaden är fortsatt stram och lönetillväxten hög.
- Inflationen har fallit betydligt men ligger fortfarande på höga nivåer.

Vi är fortsatt normalviktade inom duration och obligationer.

Krediter – normalvikt →

- Kreditspreadarna snävade in kraftigt i november och är nu på den lägsta nivån sedan våren 2022.
- Kraftigt fallande räntor och kraftig stigande aktiemarknader har lett till en generellt ökad riskaptit på marknaderna.
- Finanssektorn och det högavkastande segmentet är inte på lika låga nivåer men industrisektorn är nu på de lägsta nivåerna sedan våren 2022.
- Nu prisas även en mjuklandning in i kreditmarknaderna.

Vi är sammantaget fortsatt normalviktade inom krediter och företagsobligationer.

Sammanfattning – november

Efter tre månader med nedgångar steg globala aktier med hela 8 procent i november till följd av fallande räntor och ränteförväntningar i kombination med fortsatt starka tillväxtförväntningar. Fallande räntor gynnade även svenska aktier som steg med hela 8 procent i november och som sammantaget har stigit med 14 procent hittills i år. Även EM-aktiemarknaderna steg i november men inte lika mycket som industriländerna och hittills i år är uppgången för EM-aktiemarknaderna betydligt mindre än för industriländerna. Detta beror till stor del på att den stora aktiemarknaden i Kina har utvecklats svagt under året vilket även var fallet i november trots avtagande oro kring landets fastighetssektor.

Effekterna av åtstramningarna dröjer

Under 2023 har den globala ekonomiska tillväxten överraskat på ett tydligt positivt sätt. I början av året var konsensusuppfattningen bland makroekonomer att BNP-tillväxten för G7-länderna skulle landa på omkring 0,2 procent för helåret 2023. Nu förväntar man sig istället att BNP-tillväxten för 2023 kommer att landa på mellan 1,5-2 procent vilket innebär att tillväxtutsikterna justerats upp kraftigt under de senaste tolv månaderna. De rekordsnabba penningpolitiska åtstramningarna inverkar inte alls så negativt på ekonomierna som många befarade. Framför allt stod den amerikanska ekonomin emot ränteuppgången betydligt bättre än vad många oroade sig för och prognosen för landets BNP-tillväxt för 2023 har justerats upp från 0,2 till för närvarande 2,4 procent.

Även om någon nedgång inte har inträffat betyder det inte att risken för en sådan är över. Det finns en eftersläpning innan effekterna av penningpolitiken syns och det kan ta upp till två år innan åtstramningarna får fullt genomslag. En stor del av effekterna kan med andra ord komma att visa sig först under 2024. Detta tror många också kommer att hända även om den amerikanska centralbanken Fed har avslutat sina räntehöjningar.

Försäkringssänkningar eller oro för recession?

En anledning till motståndskraften som många bedömare lyfter fram är att hushållens sparande under pandemin gjort att konsumtionen har kunnat upprätthållas mycket längre än vad man tidigare förväntat sig. Även om hushållens sparkapital har räckt mycket längre än väntat syns nu dock tydliga tecken på att det har förbrukats i USA. I Europa är bilden något mer positiv men för USA ser tillväxtutsikterna mer osäkra ut framöver. En ytterligare förklaring är att den strama arbetsmarknaden har lett till att arbetsgivare avstått från att säga upp personal, så

kallad "labour hoarding". Nu ser dock arbetsmarknaden ut att ha blivit mindre stram och företagen märker av en lägre efterfrågan samt högre kostnader. En positiv utveckling är att inflationen har sjunkit markant även om den fortsatt ligger på en hög nivå på många håll. Detta har fått många att spekulera kring om Fed kommer att genomföra så kallade försäkringssänkningar: Det är räntesänkningar från en centralbank utan någon föreliggande recession och ekonomisk stagnation med tydligt stigande arbetslöshet.

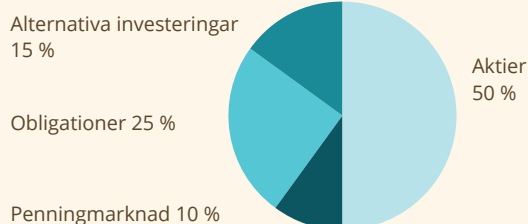
Anledningen till dessa spekulationer är att räntenivån nu ligger högre än nödvändigt sett till inflationen. Det gör att centralbankerna kan säga att de har en fortsatt åtstramande penningpolitik även om de lättar lite på bromsen med någon enstaka räntesänkning.

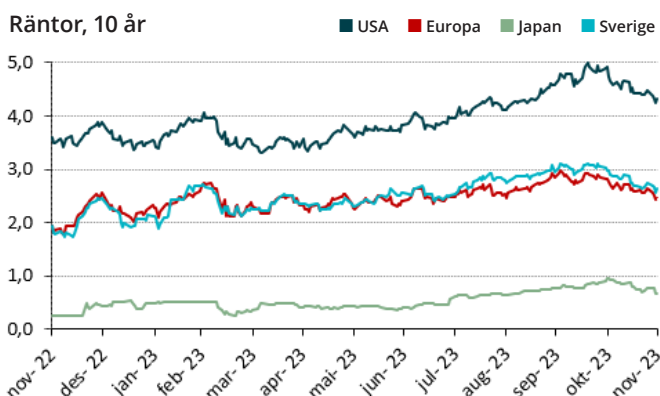
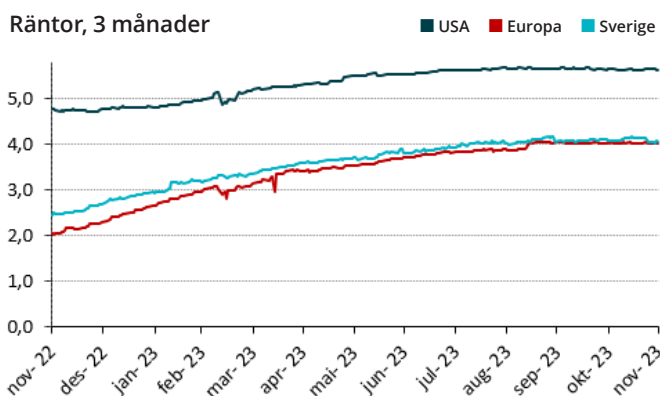
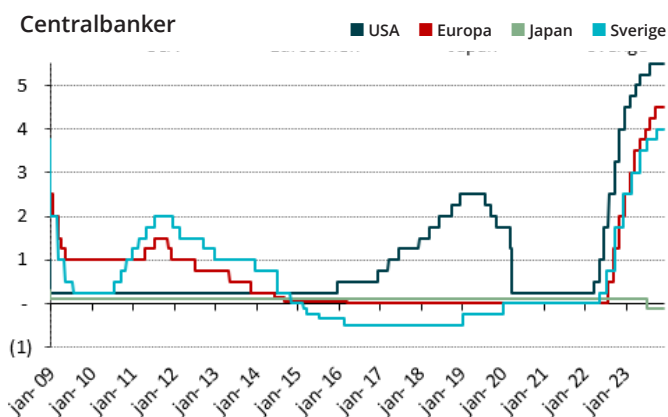
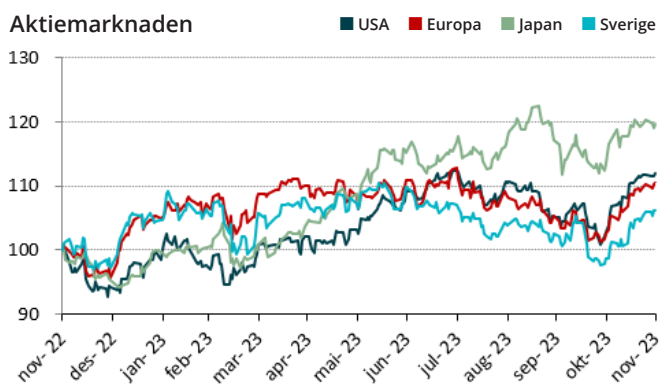
Fem räntesänkningar förväntas under 2024

För närvarande prisar marknaden in hela fem räntesänkningar i USA under 2024 med den första sänkningen i maj. Det är givetvis svårt att veta om marknaden förväntar sig så kallade försäkringssänkningar eller om man snarare förväntar sig sänkningar för att bekämpa en kommande recession. Den rådande ekonomiska förväntansbilden är dock inte att vi kommer att gå in i någon recession under 2024. Sedan har vi givetvis diskussionen om huruvida vi kommer att få se en mjuklandning eller inte och hur en sådan ska definieras. Genom att genomföra försäkringssänkningar kan Fed åtminstone försöka initiera en så kallad mjuklandning även om det debatteras om en sådan är ens möjlig och om det förekommit historiskt sett. Ur ett marknadsperspektiv är det hursomhelst anledningen till att eventuella kommande räntesänkningar genomförs som är det centrala och något som troligtvis blir helt avgörande för hur finansmarknaderna kommer att utvecklas 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 2023-11-30, %

(räknat i lokal valuta)

| Aktier globalt (MSCI) | November | 2023 |
|--------------------------------|----------|---------|
| MSCI All countries | 8,1 % | 16,9 % |
| MSC Developed markets | 8,3 % | 18,2 % |
| MSCI Emerging markets | 6,2 % | 6,5 % |
| Regioner (MSCI) | | |
| Nordamerika | 9,3 % | 20,2 % |
| Europa | 5,8 % | 10,6 % |
| Asien och Oceanien | 5,1 % | 17,9 % |
| Norden | 5,5 % | 12,9 % |
| Land | | |
| USA (S&P 500) | 9,1 % | 20,2 % |
| Japan (Nikkei 225) | 8,5 % | 28,3 % |
| Storbritannien (FTSE 100) | 1,8 % | 0,0 % |
| Tyskland (GDAX) | 9,5 % | 16,5 % |
| Frankrike (CAC) | 6,2 % | 12,9 % |
| Finland (HEX25) | 6,3 % | -9,3 % |
| Danmark (OMXC25GI) | 6,7 % | 3,9 % |
| Sverige (OMXS30GI) | 7,7 % | 12,6 % |
| Norge (OSEBX) | 1,8 % | 9,7 % |
| Ränteavkastning Sverige | | |
| OMRX T-Bill 90 day | 0,4 % | 2,8 % |
| OMRX T-Bond 1-3 y | 0,8 % | 2,1 % |
| OMRX T-Bond 5 y | 1,7 % | 2,1 % |
| Valuta | | |
| SEK pr EUR | -3,2 % | 2,8 % |
| SEK pr USD | -6,3 % | 0,5 % |
| SEK pr GBP | -2,2 % | 5,8 % |
| SEK pr JPY | -3,9 % | -12,1 % |
| SEK pr NOK | -2,8 % | -9,4 % |
| SEK pr DKK | -3,1 % | 2,6 % |

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](https://www.hemsidan.se). Välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.