

Marknadsrapport

Februari 2024



- Den amerikanska centralbanken är redo att sänka räntan under 2024 även om en marssänkning är för tidig och "inte sannolik".
- Tillväxtutsikterna för eurozonen är betydligt svagare än i USA och det är framför allt den tyska ekonomin som tynger ned utsikterna.
- De kinesiska myndigheterna meddelade om ännu mer stimulanser för att förstärka både ekonomin och marknaderna.

Marknadssyn

Aktiemarknaden – övervikt ↗

De globala aktiemarknaderna startade året på ett positivt sätt och nådde en ny historisk högstanivå i januari med stöd från förväntan om kommande räntesänkningar från den amerikanska centralbanken. Vi går även över till övervikt inom aktier på tillväxtmarknader och är totalt sett överviktade inom aktier.

Obligationer – undervikt ↘

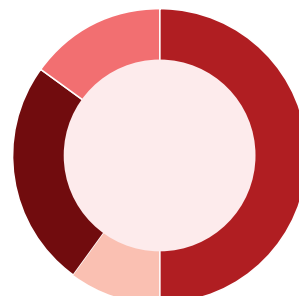
Globala statsobligationer föll med nästan 1 procent i januari. Räntemarknaden dämpade sina förväntningar om en offensiv räntesänkningstakt något och den europeiska centralbanken framstod som mer duvaktig än den amerikanska. Vi är fortsatt underviktade inom duration och statsobligationer.

Penningmarknad – normalvikt →

Vår rekommendation

Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Vår bedömning är att en typisk långsiktig investerare bör hålla fast vid den valda investeringsstrategin. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser.

Figuren visar vår rekommendation med utgångspunkt i en långsiktig investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj.



| | |
|-----------------------------|------|
| ■ Aktier | 50 % |
| ■ Penningmarknad | 10 % |
| ■ Obligationer | 25 % |
| ■ Alternativa investeringar | 15 % |



Allokeringsgruppen noterar att arbetsmarknaden är fortsatt god i många regioner.

Allokeringsgruppen i Storebrand Asset Management från vänster till höger: Søren Kærsgaard Slipsager, Senior Portfolio Manager, Olav Chen, Head of Allocation and Global Fixed Income, Tore Jørgen Rye, Senior Portfolio Manager, Dagfinn Norum, CIO, Lasse Theimann, Senior Portfolio Manager, Sigve Dagsønn Stabrun, Senior Portfolio Manager

Sammanfattning – januari

I januari fortsatte de globala aktiemarknaderna att stiga med nästan 2 procent till en ny historisk toppnivå. Svenska aktier tappade samtidigt 2 procent trots uppgången för såväl globala aktier som europeiska aktier som helhet. Även aktier på tillväxtmarknader tappade mark och fortsatte sin negativa trend gentemot industriländerna.

Såväl globala som svenska obligationer föll med omkring 1 procent efter att räntorna stigit något sedan den amerikanska centralbanken Fed meddelat att en första räntesänkning i mars "inte är sannolik".

Räntesänkningarna närmar sig

Efter en period med rekordsnabb penningpolitisk åtstramning från centralbankerna börjar räntesänkningar äntligen dyka upp vid horisonten. Inflationen har sjunkit men centralbankerna behöver ytterligare bekräftelse på att den inte biter sig fast på en för hög nivå innan de vågar börja stimulera ekonomin. En fortsatt god arbetsmarknad och hög lönetillväxt i de flesta regioner gör att den framtida balansgången kommer att bli hårfin. Det finns dock tydliga indikationer på att de är redo att börja lätta lite på stramheten i penningpolitiken senare under året. Den amerikanska centralbanken Fed var samtidigt ganska tydlig med att en räntesänkning i mars "inte är sannolik" vilket en del ekonomer hade trott och marknaden delvis hade prisat in. Nu har dock marknaden prisat in räntesänkningar vid samtliga av de sex återstående räntemötena under året med den första förväntade sänkningen i maj. Även om antalet och timingen fortsatt går att diskutera krävs det nog att tillväxt och inflationsutsikterna ändras en hel del för att det inte ska bli någon första räntesänkning innan sommaren.

Tyskland tynger ned utvecklingen i Europa

De flesta bedömare har länge varit ense om att Fed förväntas sänka först och att den europeiska centralbanken ECB följer efter. Efter att Fed meddelat att en sänkning i mars "inte är sannolik" prisar räntemarknaden nu in att ECB troligtvis börjar innan Fed med en räntesänkning i april. Liksom i USA prisar marknaden in räntesänkningar från ECB under samtliga sex återstående räntemöten i år. Tillväxtbilden har utvecklats svagare i eurozonen än i USA under lång tid. Tillväxtutsikterna har stagnerat och stått stilla eller fallit under de senaste tre kvartalen och framför allt har utvecklingen varit negativ i eurozonens största

ekonomi Tyskland. Efter nolltillväxt under 2023 väntas nu även nolltillväxt under 2024 vilket bidrar till förväntningar om räntesänkningar inte minst nu när inflationen har sjunkit. Innan statskuldkrisen talades det ofta om Tyskland som "Europas sjuke man" med strukturella problem. Efter statskuldkrisen fick Tyskland en renässans men nu oroar sig många bedömare återigen för att något strukturellt håller på att hända. En förklaring till Tysklands svaghet har säkerligen varit den tyska industrins beroende av rysk gas. En annan kan vara efterdyningarna av pandemin med ökad konsumtion av tjänster i stället för varor (som bilar). En tredje kan även vara svagare ekonomisk tillväxt i Kina som den tyska exporten har varit beroende av.

Har Kinaoron toppat för den här gången?

Världens näst största ekonomi Kina har också haft det kämpigt under en längre tid. Optimismen efter återöppningen under förra året försvann fort och ersattes av oro kring landets fastighetssektor. Även om Kinas ekonomi har strukturella utmaningar verkar pessimismen vara delvis överdriven. Aktiemarknaden har gått ned under en längre period och denna trend har förstärkts av kapitalflykt. Landet har fortsatt en positiv handelsbalans vilket betyder att landet inte är beroende av extern finansiering och kapital. Det innebär att eventuella mycket stora konkurser inte bör leda till någon statskuldkris om staten kan komma in och täcka upp för de statsägda bankerna. Effekterna av geopolitiska trender som att minska sina risker ("derisking") och flytta verksamhet till mer vänligt inställda länder ("friendshoring") bör dock inte undervärderas som strukturella förhållanden som finns med i bakgrunden. På kort sikt verkar det dock som att myndigheterna kommer att agera kraftfullt med mer stimulansåtgärder.

Svenska aktier – övertikt ↗

- Svenska aktier föll med nästan 2 procent i januari trots att både globala och europeiska aktier som helhet steg i januari.
- Finans och bankaktier klarade sig väl medan teknik och fastighetsaktier föll.
- Rapportsäsongen är i fokus även här framöver samtidigt som den svenska kronan försvagats igen sedan slutet av december.

I linje med globala aktier och förväntningar om räntesänkningar från Fed med stabila tillväxtutsikter är vi fortsatt övertiktade även inom svenska aktier.

Tillväxtmarknader (EM) – övertikt ↗

- EM-aktiemarknaderna föll vidare i januari och fortsatte den negativa trenden som pågått ett tag jämfört med industriländernas aktiemarknader.
- Det var återigen den kinesiska aktiemarknaden som bidrog negativt.
- Allt fler åtgärder för att stimulera ekonomin och marknaden presenterades dock inklusive sänkta reservkrav.

Den kinesiska aktiemarknaden framstår som allt lägre prissatt och vi har börjat att gradvis vika upp inom EM-aktier. Vi går nu från normalvikt till övertikt.

Globala obligationer – undervikt ↘

- Globala obligationer föll med nästan 1 procent i januari.
- Marknaderna dämpade sina förväntningar om en offensiv räntesänkningstakt något vilket bland annat ledde till att räntorna steg något.
- Fed meddelade också att en första räntesänkning i mars "inte är sannolik".
- ECB framstod dock som något mer duvaktiga mot bakgrund av att tillväxtutsikterna i eurozonen är tydligt svagare.

Vi är fortsatt underviktade inom duration och obligationer.

Globala aktier – övertikt ↗

- Globala aktier fortsatte att stiga med nästan 2 procent i januari till en ny historisk toppnivå.
- Rapportperioden är i fokus tillsammans med ränteutsikterna samtidigt som tillväxtutsikterna har hållit sig stabila.
- Arbetsmarknaden är fortsatt stark, framför allt i USA, vilket gör att den privata konsumtionen kommer att kunna upprätthålla en god tillväxt.
- Att Fed kommer att sänka räntan är fortfarande en morot för aktiemarknaderna även om det troligtvis dröjer tills närmare sommaren innan den första sänkningen kommer.

Vi är fortsatt övertiktade inom globala aktier.

Svenska obligationer – undervikt ↘

- Svenska obligationer föll med 1 procent i januari.
- Svenska statsräntor steg i linje med internationella räntor.
- Inflationstalen i januari var också något högre än väntat med en kärninflation som fortsatt ligger över 5 procent.
- Den svenska kronan har också försvagats igen under den senaste månaden och hälften av förstärkningen sedan november har reverserats. Detta kan leda till fortsatt hög importerad inflation framöver.

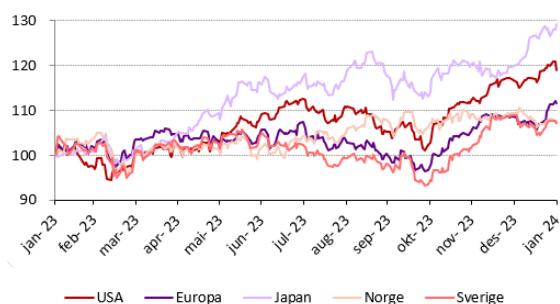
Vi är fortsatt underviktade inom duration i svenska obligationer.

Krediter – övertikt ↗

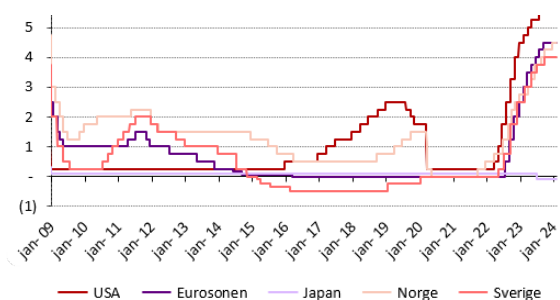
- Kreditspreadarna svängde en del i januari men fortsatte att tryckas ihop totalt sett.
- Den allmänna riskaptiten har ökat med fortsatta uppgångar för globala aktier och förväntningar om penningpolitiska lättnader framöver speciellt från Fed.
- Lite längre fram kommer det troligtvis att bli mer fokus på vad centralbanken kommer att göra med sin balansräkning och pågående utförsäljningar av obligationer.

Vi är fortsatt övertiktade inom krediter och företagsobligationer.

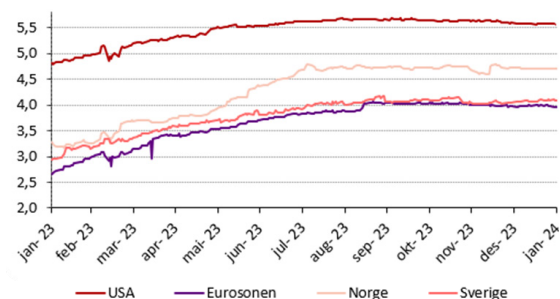
Aktiemarknaden



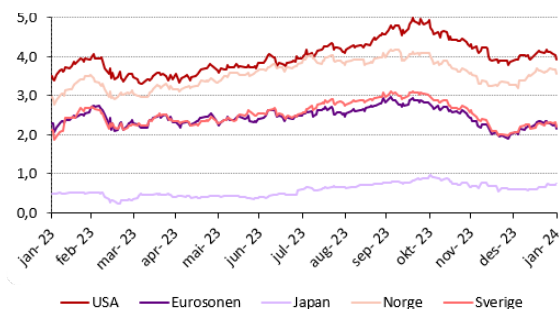
Centralbanker



Räntor, 3 månader



Räntor, 10 år



Nyckeltal per 2024.01.31, %

(räknat i lokal valuta)

| Aktier globalt (MSCI) | Januari | 2023 |
|--------------------------------|---------|---------|
| MSCI All countries | 1,2 % | 21,6 % |
| MSCI Developed markets | 1,8 % | 23,1 % |
| MSCI Emerging markets | -3,5 % | 9,9 % |
| Regioner (MSCI) | | |
| Nordamerika | 1,5 % | 25,8 % |
| Europa | 1,3 % | 14,3 % |
| Asien och Oceanien | 5,2 % | 20,1 % |
| Norden | 2,0 % | 17,6 % |
| Land | | |
| USA (S&P 500) | 1,7 % | 25,7 % |
| Japan (Nikkei 225) | 8,4 % | 28,2 % |
| Storbritannien (FTSE 100) | -1,3 % | 3,8 % |
| Tyskland (GDAX) | 0,9 % | 20,3 % |
| Frankrike (CAC) | 1,5 % | 16,5 % |
| Finland (HEX25) | 0,7 % | -6,4 % |
| Danmark (OMXC25GI) | 2,0 % | 9,6 % |
| Sverige (OMXS30GI) | -1,6 % | 20,9 % |
| Norge (OSEBX) | -2,2 % | 9,9 % |
| Ränteavkastning Sverige | | |
| OMRX TBill 90 day | 0,3 % | 3,2 % |
| OMRX TBond 1-3 y | 0,0 % | 3,3 % |
| OMRX TBond 5 y | -0,5 % | 4,7 % |
| Valuta | | |
| SEK pr EUR | 0,8 % | 0,1 % |
| SEK pr USD | 2,5 % | -3,4 % |
| SEK pr GBP | 2,4 % | 2,4 % |
| SEK pr JPY | -1,2 % | -10,5 % |
| SEK pr NOK | -0,4 % | -6,6 % |
| SEK pr DKK | 0,8 % | -0,1 % |

Om marknadsrapporten

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

Välkommen till [spp.se](https://www.spp.se) eller kontakta oss på 0771-533 533.

SPP Pension & Försäkring AB (publ). SE-105 39 Stockholm. Org.nr. 516401-8599.

Styrelsens säte: Stockholm.