

# Marknadsrapport

November 2023



- En förlängning av konjunkturcykeln bekräftas allt mer av uppjusterade tillväxtutsikter i USA samt nu en trolig botten för viktig industribarometer.
- Långa amerikanska statsräntor stiger vidare och nådde symboliska 5 procent i oktober innan de föll tillbaka något.
- Ökad geopolitisk risk kan påverka tillväxtutsikterna om konflikten eskalerar och involverar fler länder.

## Svenska aktier – övervikt ↗

- Svenska aktier föll med nästan 4 procent i oktober.
- Stigande amerikanska långräntor skrämde de globala aktiemarknaderna och bidrog till generellt lägre riskapitet som spred sig även till svenska aktier.
- Framför allt finansoch teknikaktier bidrog negativt.
- Den svenska kronan fortsatte också att försvagas i oktober vilket troligtvis berodde på fallande riskapitet.

Vi är fortsatt överviktade inom svenska aktier.

## Globala aktier – normalvikt →

- Globala aktier i lokal valuta tappade 3 procent i oktober vilket var den tredje månaden i rad med negativ utveckling.
- En sjätte månad i rad med stigande långräntor skrämde aktiemarknaderna trots att tillväxtutsikterna i framför allt USA fortsatte att justeras uppåt.
- Rapportperioden är igång men marknadens grundläggande riktning dominerar fortsatt av fokuset på ränterörelserna och dess effekter på ekonomin samt företagens intjäning framöver.

Vi är fortsatt normalviktade inom globala aktier.

## Tillväxtmarknader (EM) – normalvikt →

- EM-aktiemarknaderna föll med nästan 4 procent och därmed lite mer än industri-länderna i oktober.
- Aktiemarknaderna i Kina fortsätter att utvecklas svagt trots att oron kring ekonomin avtagit och makrotalen förbättrats något.
- Mycket tal om stimulanser under lång tid har inte visat sig i talen men kan ha dämpat ytterligare fall efter problemen inom fastighetssektorn.

Vi minskar övervikten och går tillbaka till normalvikt inom aktier på tillväxtmarknader.

## Svenska obligationer – normalvikt →

- Svenska obligationer steg med 0,3 procent i oktober.
- Hittills i år är nedgången över 1 procent.
- De svenska makrotalen har varit något blandade men inflationstalen i oktober var högre än väntat.
- Dessutom försvagades den handelsvikta- de svenska kronan och ligger återigen på sin svagaste nivå gentemot dollarn sedan hösten förra året.

Vi är fortsatt normalviktade inom duration i svenska obligationer.

## Globala obligationer – normalvikt →

- Globala statsobligationer föll för sjätte månaden i rad och med 1 procent i oktober.
- Fokus låg på ränteuppgången i USA och att de långa räntorna steg över symboliska 5 procent innan de föll tillbaka något.
- Europeiska långräntor har stigit mindre under de senaste sex månaderna. Centralbankerna i både USA och eurozonen ser ut att vara färdiga med höjningscykeln.

Vi är fortsatt normalviktade inom duration och obligationer.

## Krediter – normalvikt →

- Kreditspreadarna fortsatte att vidgas i oktober vilket var tredje månaden i rad.
- Generellt lägre riskapitet kopplat till konsekvenserna av stadigt stigande amerikanska långräntor bidrog till den fortsatta utvidgningen.
- Nedtrappningen av centralbankernas obligationsinnehav pågår i bakgrunden och påverkar troligen också likviditeten över tid.

Vi är sammantaget fortsatt normalviktade inom krediter och företagsobligationer.

# Sammanfattning – oktober

Globala aktier tappade nästan 4 procent i oktober till följd av oro kring en sjätte månad i rad med stigande amerikanska långräntor och ökad geopolitisk oro i Mellanöstern. Tillväxtutsikterna i framförallt USA fortsatte samtidigt att justeras uppåt och konjunkturcykeln ser ut att förlängas. Svenska aktier följde den globala trenden nedåt och fallande riskapitet bidrog till en fortsatt försvagning av den svenska kronan. Tillväxtmarknader och inte minst kinesiska aktier tappade lite mer än industriländerna trots lägre oro kring den kinesiska ekonomin och något bättre makrotal.

## Förlängning av konjunkturcykeln

Efter att den främsta oron för en recession nu har lagt sig syns nu även allt fler tecken och bekräftelse på att konjunkturcykeln förlängs. Industribarometern ISM Manufacturing (motsvarande PMI - Purchasing Managers' Index) är ett av de mest använda makrotalen i USA och en indikator för konjunkturcykler. ISM nådde en toppnivå under våren 2021 och har sedan fallit fram till i höst. Fallet bidrog troligen på många sätt till recessionsoron under det senaste året, kombinerat med oron för effekterna av den rekordsnabba penningpolitiska åtstramningen.

Om vi tittar på ISM i en historisk kontext så nådde den två lokala bottennoteringar under 2012 (europeiska statskuldskrisen) och 2016 (oljesektorkrisen i USA) utan att det var recession i USA med ökad arbetslöshet. Detta kan på många sätt ge oss en god förståelse av situationen idag med minicykler och att vi kanske har lagt ett så kallat «farthinder» bakom oss. Det finns nämligen tecken på att ISM har bottnat även om den senaste siffran var svag. Tecken på detta är orderboken och lagersituationen hos företagen som ofta är en ledande indikator. Det betyder att efterfrågan och den privata konsumtionen i ekonomin är fortsatt god (orderboken) samt att företagen behöver tillverka mer (låg lagerhållning) med fortsatt behov av arbetskraft.

## Amerikanska långräntor nådde historiskt höga 5 procent

Även om det blir en förlängning av konjunkturcykeln så befinner vi oss fortsatt sent i cykeln. Det bästa sättet att mäta detta är fortsatt arbetslösheten som har längre cykler än minicyklerna vi ser i ISM på grund av bland annat lagerkorrekationer. ISM föll till låga nivåer i samband med de båda senaste

recessionerna under 2008 (finanskrisen) och 2020 (pandemin). En bottennotering för ISM har därmed varit en nödvändig men inte tillräcklig faktor som förvarning för en recession i USA i ett historiskt perspektiv. Den stora frågan nu är därmed hur länge cykeln förlängs sett i ljuset av att den fulla effekten av den penningpolitiska åtstramningen ännu inte har spridit sig i ekonomin.

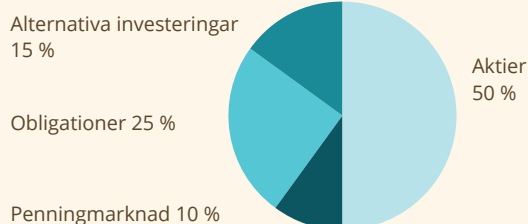
Medaljens baksida vid en förlängning av cykeln är att det troligtvis inte blir någon penningpolitisk lättnad framöver. Tvärtom är det mer troligt med ytterligare åtstramning om man inte tror på en så kallad «mjuklandning» med bara lite ökande arbetslöshet. Detta syns delvis även på räntemarknaden där räntan för både 10- och 30-åriga amerikanska statsobligationer i oktober nådde 5 procent för första gången sedan 2007. Uppgången beror troligtvis även på en omprissättning i marknaden för vad «neutral ränta» anses vara. Och slutligen så påverkar troligtvis även den pågående nedtrappningen av centralbankernas balansräkningar (QT) till att lyfta de långa räntorna.

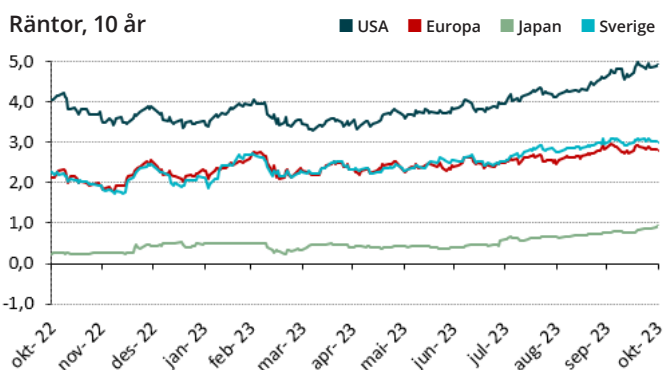
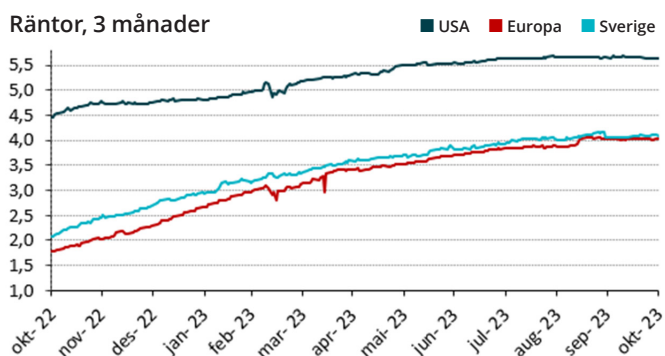
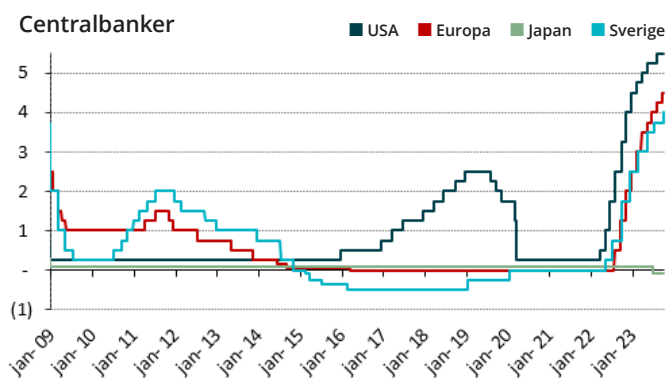
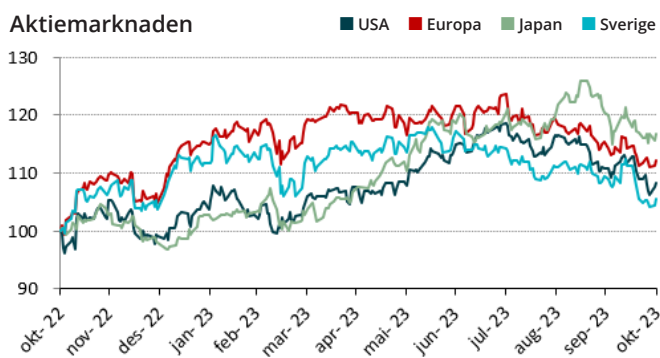
## Ökad geopolitisk oro

Kriget mellan Israel och Hamas har också ökat den geopolitiska risken. Den initiala reaktionen på finansmarknaderna var en viss uppgång för oljepriserna. Sedan dess har dock oljepriserna fallit tillbaka efter avtagande oro för att fler länder framför allt i Mellanöstern ska bli mer inblandade. Skulle det sistnämnda förändras med flera inblandade parter i ett geopolitiskt landskap som redan är mer osäkert än vad vi har upplevt under de senaste tio åren kan det ge större effekter på marknaderna och de globala ekonomiska utsikterna. Utvecklingen för oljepriset kan därmed vara en indikation på om det blir en eskalering eller inte.

## 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 2023-10-31, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Oktober	2023
MSCI All countries	-2,7 %	8,1 %
MSCI Developed markets	-2,6 %	9,1 %
MSCI Emerging markets	-3,6 %	0,3 %
<b>Regioner (MSCI)</b>		
Nordamerika	-2,4 %	10,0 %
Europa	-3,4 %	4,6 %
Asien och Oceanien	-3,1 %	12,2 %
Norden	-1,5 %	7,0 %
<b>Land</b>		
USA (S&P 500)	-2,1 %	10,2 %
Japan (Nikkei 225)	-3,1 %	18,3 %
Storbritannien (FTSE 100)	-3,8 %	-1,7 %
Tyskland (GDAX)	-3,7 %	6,4 %
Frankrike (CAC)	-3,5 %	6,4 %
Finland (HEX25)	-3,5 %	-14,6 %
Danmark (OMXC25GI)	-4,6 %	-2,6 %
Sverige (OMXS30GI)	-3,5 %	4,5 %
Norge (OSEBX)	-0,8 %	7,7 %
<b>Ränteavkastning Sverige</b>		
OMRX T-Bill 90 day	0,3 %	2,4 %
OMRX T-Bond 1-3 y	0,4 %	1,3 %
OMRX T-Bond 5 y	0,6 %	0,4 %
<b>Valuta</b>		
SEK pr EUR	2,7 %	6,2 %
SEK pr USD	2,8 %	7,2 %
SEK pr GBP	2,2 %	8,1 %
SEK pr JPY	1,3 %	-8,3 %
SEK pr NOK	-2,3 %	-6,9 %
SEK pr DKK	2,6 %	5,8 %

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.