

# Marknadsrapport

Oktober 2023



- Hökaktiga centralbanker fortsätter att bekämpa inflationen och nu förväntas en ränteplatå snarare än en räntetopp.
- Stigande oljepriser kan bidra till att inflationen vänder uppåt igen framför allt i USA.
- Även om oron för en recession har avtagit innebär det inte att risken för en recession är över.

## Svenska aktier – övervikt ↗

- Svenska aktier föll med 1 procent i september men har stigit med 7 procent hittills i år.
- Svenska aktier vände nedåt i september i linje med den globala utvecklingen och förnyad ränteoro.
- Oron beror på stigande långräntor framför allt i USA samt risken för att inflationen biter sig fast på en hög nivå.
- Den svenska kronan har förstärkts något jämfört med euron men är fortsatt svag gentemot dollarn.

Vi är fortsatt överviktade inom svenska aktier.

## Globala aktier – normalvikt →

- Globala aktier föll med hela 4 procent i september.
- Fortsatt stigande långräntor och hökaktiga centralbanker oroar aktiemarknaderna som hoppades på räntesänkningar och en mjuklandning.
- Även om vi närmar oss ränteplatån inser allt fler att räntesänkningar ligger långt fram i tiden.

Vi är fortsatt normalviktade inom globala aktier.

## Tillväxtmarknader (EM) – övervikt ↗

- EM-aktiemarknaderna föll med nästan 2 procent under månaden vilket var något mindre än nedgången för industriländerna.
- Aktiemarknaderna i Kina och Asien utvecklades svagt under månaden trots att makrotalen i framför allt Kina varit något starkare än förväntat den senaste tiden.
- Fastighetssektorn i Kina är fortsatt i fokus men oron har avtagit något. Oron kommer troligtvis inte att spridas till resten av ekonomin eller internationellt denna gång.
- Prissättningen av aktier på tillväxtmarknader, framför allt i Kina, framstår som alltmer attraktiv.

Vi är fortsatt överviktade inom aktier på tillväxtmarknader.

## Svenska obligationer – normalvikt →

- Svenska statsobligationer föll med ytterligare 1 procent i september.
- Riksbanken gjorde som många andra centralbanker och höjde räntan ytterligare i september.
- Riksbanken betonade problematiken med kronförsvagningen och det kan leda till en ytterligare räntehöjning i november.
- I övrigt har makrotalen varit blandade och inflationstalen var lägre än väntat om än en bra bit över inflationsmålet.

Vi är fortsatt normalviktade inom duration i svenska obligationer.

## Globala obligationer – normalvikt →

- Globala statsobligationer föll för femte månaden i rad och med hela 2 procent i september.
- Fortsatt hökaktiga centralbanker överraskade ännu en gång marknaden som vant sig vid låga räntenivåer och förväntade sig snara räntesänkningar.
- I synnerhet de långa statsräntorna i USA fortsätter att stiga även om styrräntan verkar ha nått toppen eller platån.
- Inflationen i framför allt USA riskerar att snabbt stiga igen till följd av stigande oljepriser.

Vi är fortsatt normalviktade inom duration och obligationer.

## Krediter – normalvikt →

- Kreditspreadarna vidgades ytterligare något i september men har utvecklades relativt sidledes sedan juli i år.
- Utvidgningen var i linje med fallande aktiemarknader och minskad riskapitet vilket berodde på stigande räntor och signalerna från centralbankerna.
- De pågående penningpolitiska åtstramningarna påverkar i bakgrunden och påverkar troligtvis även likviditeten över tid.

Vi är sammantaget fortsatt normalviktade inom krediter och företagsobligationer.

# Sammanfattning – september

Globala aktier föll med hela 4 procent i september till följd av fortsatt stigande långräntor och högaktiga centralbanker. Allt fler inser nu att räntesänkningar troligtvis ligger långt fram i tiden. Aktier på tillväxtmarknader klarade sig något bättre än industriländerna med en nedgång om knappt 2 procent under månaden. Fastighetssektorn i Kina är fortsatt i fokus men oron har avtagit något. Oron för stigande räntor fick även den svenska börsen att vända nedåt under månaden och svenska aktier tappade 1 procent. Den svenska kronan har förstärkts något jämfört med euron men är fortsatt svag gentemot dollarn.

## Från räntetopp till ränteplatå

Makroekonomer har under lång tid diskuterat scenariot med högre räntenivåer under en längre tid ("higher for longer") utan att det nödvändigtvis varit annat än rena diskussioner. Att räntemarknaden nu mer och mer anpassas till detta scenario innebär att allt fler investerare nu faktiskt är övertygade och placerar med detta i åtanke. Den kanske starkaste indikationen och exemplet på detta är den fortsatta uppgången för långa amerikanska statsräntor där den 10-åriga statsobligationsräntan nu har stigit till över 4,7 procent. Det är den högsta nivån sedan 2007 för 16 år sedan. Även om räntemarknaden givetvis kan ha fel igen (i augusti 2020 låg den på 0,5 procent) innebär denna utveckling att förväntningarna om en ränteplatå nu har prisats in. Något förenklat kan man säga att investerarna nu förväntar sig att räntenivån i USA kommer att ligga på 4,7 procent i genomsnitt under det kommande tio åren och på 5,1 procent under de kommande två åren om man tittar på den motsvarande 2-åriga statsobligationsräntan. Det skulle innebära en verklighet som varken företag eller hushåll har upplevt på en generation och det kommer att krävas tid och smärtsamma förändringar för att anpassa sig till detta.

## Motsatt baseffekt

Inflationsutsikterna spelar naturligtvis stor roll för centralbankernas penningpolitik. De påverkas av utsikterna för ekonomin och arbetsmarknaden men även av energi- och oljepriserna. Högre energipriser kan komma att bidra till minskad köpkraft för företag och hushåll men även till att inflationen stiger igen framöver. Under det senaste året har fallande

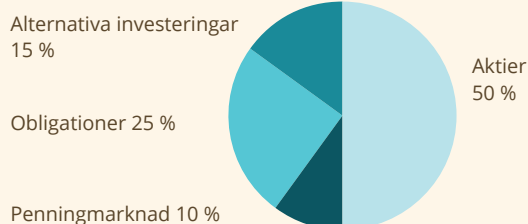
olja priser bidragit till att inflationen i USA sjunkit från 9 till 3 procent. Sedan maj i år har oljepriserna dock stigit vilket sannolikt kommer att bidra till en motsatt baseffekt framöver. Oljeprisuppgången sedan maj är på drygt 30 procent vilket potentiellt kan bidra till att inflationen i USA återigen stiger framöver. Även om arbetsmarknaden och lönetillväxten i USA har försvagats något är det kanske därför för tidigt att säga att kampen mot inflationen är vunnen. Centralbankerna följer säkerligen denna utveckling noggrant vilket syns i deras senaste signaler till marknaden.

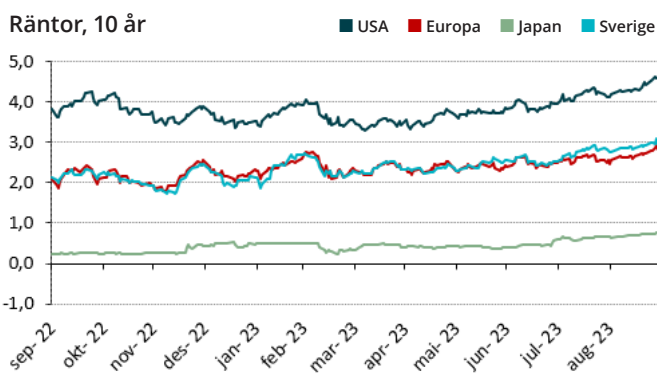
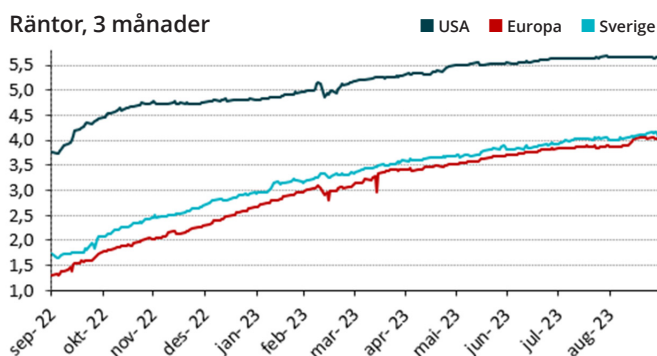
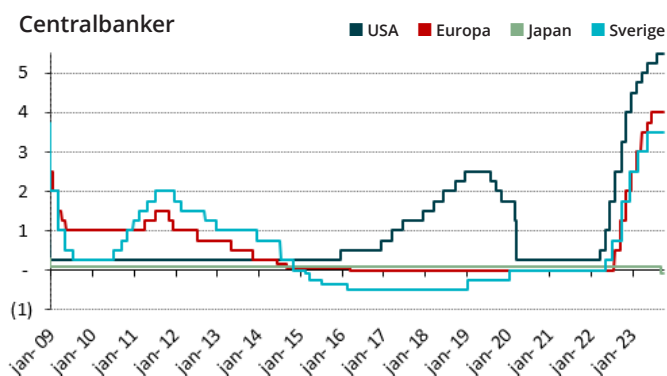
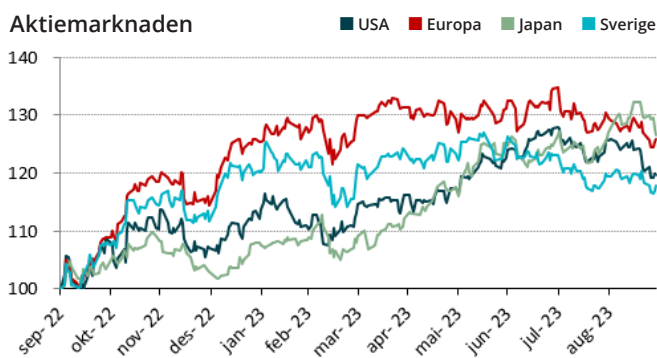
## Eftersläpningseffekter gör att recessionsrisken kvarstår

Det tar upp till två år innan effekter av räntehöjningar och penningpolitiska åtstramningar får fullt genomslag. Det kommer därför att märkas gradvis när stater, företag och hushåll lägger om sina lån med högre lånekostnader som följd vilket minskar deras överskott, marginaler och köpkraft. Detta kommer i sin tur att dämpa den ekonomiska aktiviteten och slutligen även inflationen. Även om oron för en recession har avtagit innebär det inte att risken för en recession är över. Det vi nu ser är snarare en förlängning av en konjunkturcykel än en så kallad "no landing" med rekordlåg arbetslöshet under lång tid. Ofta krävs det dessutom en katalysator för att utlösa en faktiskt recession och historiskt sett brukar en sådan vara en chock som drabbar ekonomin och utlöser en negativ spiral. I den sencykliska fasen är ekonomin dessutom mindre motståndskraftig än tidigt i konjunkturcykeln. Då är ekonomin stabilare utan höga löne- och prishöjningar samtidigt som kapitalkostnaderna vanligtvis är lägre med lägre räntor.

## 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 2023-09-30, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	September	2023
MSCI All countries	-3,5 %	11,2 %
MSCI Developed markets	-3,7 %	12,1 %
MSCI Emerging markets	-1,8 %	4,0 %
<b>Regioner (MSCI)</b>		
Nordamerika	-4,6 %	12,7 %
Europa	-1,3 %	8,2 %
Asien och Oceanien	-0,7 %	15,8 %
Norden	-0,4 %	8,6 %
<b>Land</b>		
USA (S&P 500)	-4,8 %	12,7 %
Japan (Nikkei 225)	-2,3 %	22,1 %
Storbritannien (FTSE 100)	2,3 %	2,1 %
Tyskland (GDAX)	-3,5 %	10,5 %
Frankrike (CAC)	-2,5 %	10,2 %
Finland (HEX25)	-2,5 %	-11,5 %
Danmark (OMXC25GI)	-2,1 %	2,1 %
Sverige (OMXS30GI)	-1,3 %	8,3 %
Norge (OSEBX)	2,8 %	8,6 %
<b>Ränteavkastning Sverige</b>		
OMRX T-Bill 90 day	0,3 %	2,1 %
OMRX T-Bond 1-3 y	0,2 %	1,0 %
OMRX T-Bond 5 y	-0,3 %	-0,2 %
<b>Valuta</b>		
SEK pr EUR	-3,2 %	3,4 %
SEK pr USD	-0,8 %	4,3 %
SEK pr GBP	-4,4 %	5,8 %
SEK pr JPY	-3,2 %	-9,2 %
SEK pr NOK	-0,9 %	-4,0 %
SEK pr DKK	-3,3 %	3,2 %

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.