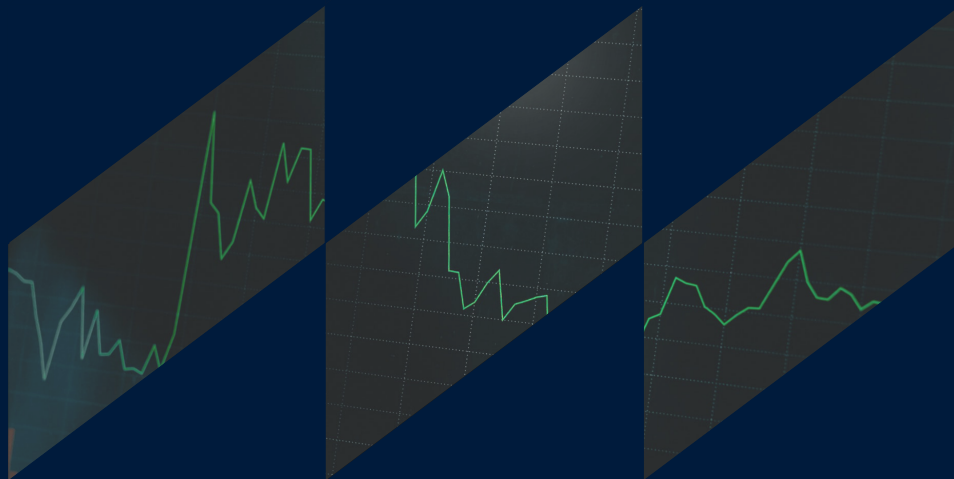




Marknadspuls

Starka börser vid inledningen av sommaren

Sammanfattning

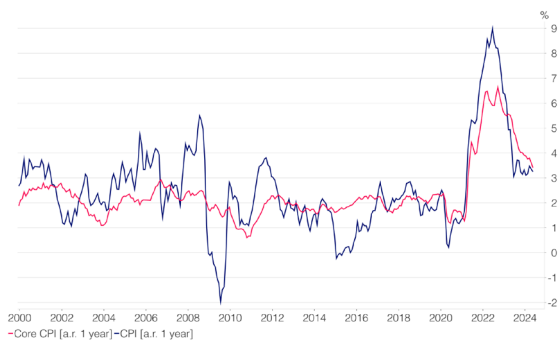
- Lägre inflationssiffror i USA har höjt optimismen hos aktörerna på de finansiella marknaderna
- Det största orosmomentet när det gäller den amerikanska ekonomiska utvecklingen är det långvarigt höga räntelägets påverkan på arbetslösheten
- Riksbankens majsänkning följdes som väntat av att ECB sänkte styrräntan i början på juni
- Marknaden prisar fortsatt in att Fed följer efter med amerikanska räntesänkningar först i höst eller vinter, med trolig start i september
- Investerare har inte varit så positivt inställda till börsen sedan hösten 2021, dvs högsta optimismen på nära tre år
- Rapportsäsongen för det andra kvartalet kommer att sätta tonen på aktiemarknaderna under juli och augusti
- Kronan klarade sänkningen från Riksbanken relativt väl, revansch för kronan lär dröja tills amerikanska marknadsräntor vänder nedåt

Makroperspektiv

Lägre inflation i USA

Den senaste perioden har bjudit på lägre amerikanska inflationssiffror efter överraskande hög ökningstakt under det första kvartalet.

United States, CPI & Core CPI



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Efter att marknadsräntan, och speciellt den amerikanska 10-åringen, stigit kraftigt på grund av den heta inflationen har räntetrenden nu bytt riktning. 10-årsräntan, som nådde 4,7 procent i slutet av maj, har sedan dess fallit till ungefär 4,2 procent, vilket är samma läge som i slutet på mars.

United states, Government Benchmarks, Federal Reserve, 10 year, yield



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Indikationer, om än tidiga, om lugnare fart i amerikansk ekonomi är i överlag goda nyheter för omvärlden, som väntar på lägre räntor från Federal Reserve, Fed. Philadelphia Fed:s (som är

ett av flera regionala centralbankskontor i USA) index över aktiviteten i tillverkningsindustrin sjönk i juni jämfört med maj och bostadsbyggandet på nationell nivå har uppvisat en fallande trend på sistone. Det största orosmomentet när det gäller den amerikanska ekonomiska utvecklingen är det långvarigt höga räntelägets påverkan på arbetslösheten. Stigande arbetslöshet skulle kunna sätta käppar i hjulet för den ännu så länge rådande förväntan om en mild nedgång, en mjuklandning, för den amerikanska ekonomin. Alternativet, en recession, skulle slå mot både bolagsvinster och börsutveckling, vilket Fed gör sitt yttersta för att undvika.

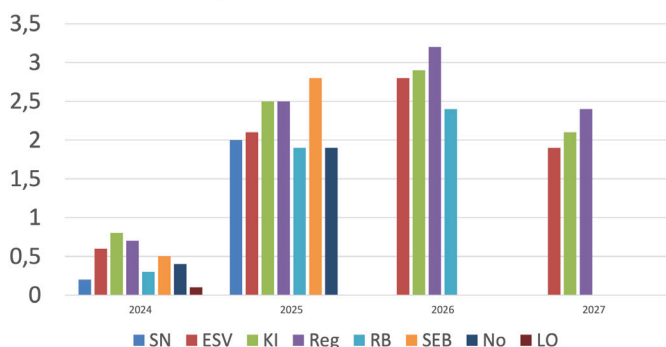
När det gäller höstens presidentval och valutgångens påverkan på det makroekonomiska läget är detta ännu för tidigt att ha en bestämd uppfattning om. Vid en eventuell seger för Donald Trump, kan höjda importtullar på kinesiska varor potentiellt påverka både kinesisk och amerikansk tillväxt negativt. Det talas om höjda tullar upp mot 60 procent på samtliga varor från Kina, vilket sannolikt skulle utlösa ett bredare handelskrig mellan världens två största ekonomier. Till skillnad från tidigare år inleds valdebatterna redan i slutet på juni istället för i september som brukligt är. Detta gör att valets inverkan på ekonomi och marknad får en längre tidslinje än under de senaste presidentvalen.

Vändning uppåt i Europa och Sverige

I Europa och i Sverige har de ekonomiska signalerna varit försiktigt positiva under den senaste tiden. Fallande inflation och därigenom lägre ränteläge ger förhoppning om att konjunkturen har bottnat. Enligt Konjunkturinstitutets, KI:s, senaste beräkningar väntas tillväxten i Sverige i år landa på 1 procent för att nästa år öka till 2,2 procent.

I Europa har varuinflationen sjunkit relativt snabbt medan tjänsteinflationen varit mer envist hög och den viktiga tyska ekonomin visar försiktigt positiva tendenser.

Prognos svensk BNP-tillväxt



Förkortningar (prognosdatum): ESV - Ekonomistyrningsverket (240321); KI - Konjunkturinstitutet (240326); REG - Regeringen (240415); No - Nordea (240424); RB - Riksbanken (240327); SEB (240502); LO - Landsorganisationen i Sverige (231212); SN - Svenskt Näringsliv (240221).

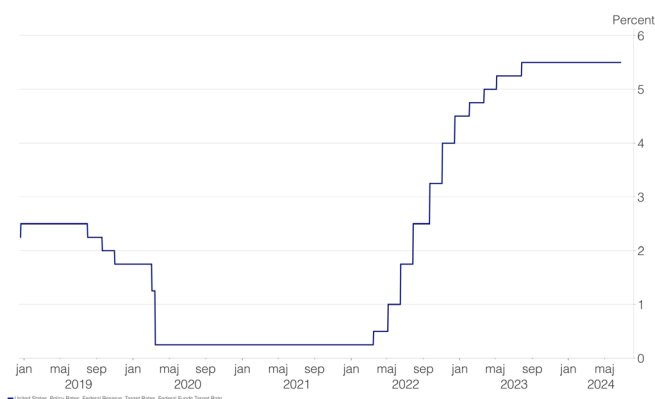
Den europeiska centralbanken, ECB, sänkte som väntat räntan i början på juni. Framåt har ECB sagt sig att inte följa någon förutbestämd räntebana utan agera utifrån inkommande makrodata. Riksbankens beslut att gå före både ECB och amerikanska Fed och sänka styrräntan i maj var välkommet och möjliggjordes av en betydligt lugnare svensk inflationstrend jämfört med förra året. I räntebeskedet angav Riksbanken att räntan kan sänkas ytterligare två gånger under andra halvåret, om inflationsutsikterna håller i sig. De stora aktörerna på den svenska räntemarknaden väntar att Riksbanken kommer att lämna styrräntan oförändrad, på 3,75 procent, vid junimötet. Nästa sänkning kommer sannolikt i augusti eller september, med augustisänkning som förhandsfavorit. Medianprognosen för styrräntan vid årets slut ligger på 3,25 procent, vilket är i linje med Riksbankens egen prognos.

Amerikanska Fed väntas sänka räntan i september

Marknadens förväntningar kring amerikanska Fed:s agerande har ändrats markant under året mot

bakgrund av oväntat hög inflation samt tidigare styrketecken från konjunkturen och arbetsmarknaden.

United States, Policy Rates, Federal Reserve, Target Rates



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

I början på 2024 prisade marknaden in drygt sex räntesänkningar från Fed under 2024, vilket har tonats ned till knappt två hela sänkningar. I dagsläget pekar marknadens prissättning mot en första sänkning i höst eller vinter. En hel andra räntesänkning är först helt inprisad nästkommande år.

Det är troligt att Fed föredrar att agera med så mycket tid kvar till valet som möjligt, för att inte beslutet att stötta ekonomin med en räntesänkning ska ses som politiskt färgat. Eftersom inflationsnedgången varit mer utdragen än väntat blir det första tillfället för en amerikansk räntesänkning med all sannolikhet i samband med mötet i september. En andra sänkning i december är vad de flesta bedömare ser som nästa steg på vägen mot ett mer normaliserat amerikanskt ränteläge.

Marknadsperspektiv

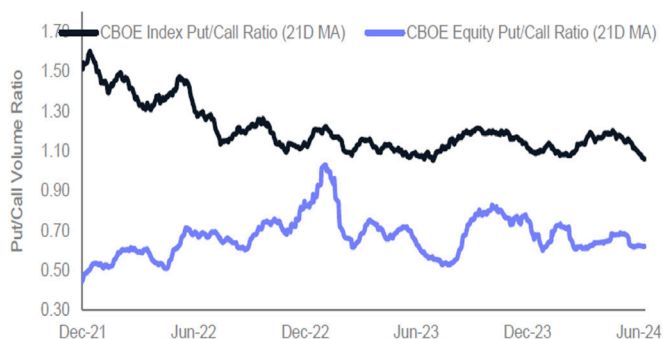
Börsoptimism råder i nuläget

Investerare har inte varit så positivt inställda till börsen sedan hösten 2021, dvs den högsta optimismen på nära tre år enligt Bank of Americas senaste månatliga förvaltarundersökning.



Allokeringssammanställningar visar som följd av detta på en ökad positionering mot aktier kontra räntebärande och minskad kassa bland investerare. Ett annat mått som visar marknadens positiva inställning till börsen är förhållandet mellan köp- och säljoptioner på den amerikanska marknaden. När andelen säljoptioner jämfört med köpoptioner är låg, som i nuläget, råder børsoptimism.

Equity put to call levels ratio remains low



Källa: Goldman Sachs Asset Management

Det betyder att investerare har valt att inte skydda sig mot en eventuell börsnedgång genom att köpa säljoptioner, som ju ökar i värde vid fallande börs. Detta faktum kan också leda till större börsrörelser vid oväntade negativa händelser eftersom majoriteten av marknadens aktörer inte har försäkrat portföljen mot fallande aktiekurser och vanligtvis då väljer att reducera sina positioner.

Ha beredskap för ökad volatilitet

Eftersom börsomsättningen sjunker under sommarmånaderna brukar det leda till större svängningar, både upp och ned, beroende på nyhetsflödet. Bolagsrapporterna för andra kvartalet presenteras i juli och augusti och då kan vi räkna med stora kursrörelser för de rapporterade bolagen som med bred marginal missar respektive slår förväntningarna. Geopolitiska händelser och makronyheter som t ex inflations- och arbetsmarknadssiffror kan även få börserna att röra sig under sommarmånaderna. Aktier innebär vanligtvis en

investering med relativt lång placeringshorisont och då ska man inte låta sig påverkas alltför mycket av kortsiktiga börsrörelser. Blir det väldigt stökigt på aktiemarknaden lönar det sig ofta att köpa mer snarare än att sälja.

I grund och botten är det ett hälsosamt tecken om börsen drivs av förväntningar om ökade vinster och tillväxt snarare än av räntan, dvs priset på pengar. Risker för senare och långsammare räntesänkningar från USA utmanar dock investeringscasen för riskfyllda tillgångar som aktier, särskilt för en marknad som under många år vant sig vid mycket låga räntor vilket gett stöd till tillgångspriserna. Ett viktigt skäl till den rådande børsoptimismen är konsensus synen att den amerikanska ekonomin kommer att kunna växla ned i en mjuklandning och undvika en recession.

Förväntningar om fortsatt stigande bolagsvinster

Förväntningar på bolagsvinster är relativt högt ställda i dagsläget och rapporterna för det andra kvartalet och bolagens prognoser för resten av året, som lämnas i samband med kvartalsrapporterna, kommer i vanlig ordning att fingraskas. Vinsterna för bolagen på Stockholmsbörsen breda index väntas öka 4 procent under 2024 och 10 procent under 2025. Motsvarande förväntningar för amerikanska större bolag på S&P500 är 11 procent under innevarande år och 14 procent för 2025. Förhoppningen om en kommande ekonomisk mjuklandning och fortsatt stigande amerikanska bolagsvinster kan tyckas utmanande. Detta kan leda till viss marknadsvolatilitet i takt med att marknaderna eventuellt behöver prisas om. I det fallet är det betryggande att veta att centralbankerna i allmänhet och amerikanska Fed i synnerhet har möjlighet att sänka styrräntan kraftigt om volatiliteten på de finansiella marknaderna skulle öka markant.

I nuläget är den samlade bedömningen att den amerikanska konjunkturen är stark nog för bolagen att nå de relativt högt ställda vinstförväntningarna på den dominerande New York-börsen.

Rapportsäsongen för det första kvartalet var helt klart godkänd och sannolikt håller den trenden i sig i andra kvartalet. På det amerikanska storbolagsindexet S&P500 var den genomsnittliga positiva överraskningen på vinst per aktie drygt 8 procent under kvartalet medan motsvarande siffra på Stockholmsbörsen var drygt 4 procent högre vinst än väntat.

Om den amerikanska ekonomin kan undvika recession finns det goda möjligheter för en breddning av börsutvecklingen i USA. Det bredare indexet Russel 2000, som omfattar mer räntekänsliga småbolag, har utvecklats betydligt sämre än storbolagsindex. Den senaste månaden var utvecklingen dock mer jämn mellan stora och små bolag och effekten av framtida amerikanska räntesänkningar talar för fortsatt god potential för amerikanska mindre bolag.

United States, Equity Indices S&P500 & Russel 2000 (USD)



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Kronsvagheten lär hålla i sig tills amerikanska marknadsräntor sjunker

Kronan ligger fortsatt på svaga nivåer men har klarat sig relativt väl utifrån perspektivet av att

Riksbanken gick före ECB och Fed med första räntesänkningen. Vi ska inte glömma att kronan är en liten och riskkänslig valuta.

Visserligen finns det inhemska förklaringar till den svaga kronan, till exempel de svenska hushållens relativt höga skuldsättning.

Mycket av kronsvagheten kan dock härröras utländska faktorer, särskilt det faktum att amerikanska Fed har bedrivit en mer åtstramande penningpolitik än många andra centralbanker. Sambandet mellan långa amerikanska marknadsräntor och kronan har varit starkt de senaste åren.

Sweden, FX Spot Rates, Macrobond, SEK per USD



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Högre marknadsräntor, grundpositionen som global reservvaluta och den exceptionella ekonomiska utvecklingen i USA har lett till en stark dollardominans. Revanschen för kronan lär dröja tills marknaden tror att Fed närmar sig en sänkning.

Perspektiv på tillgångsklasser

Aktier

Försiktigt positiv inställning till aktier mot bakgrund av genomförda och framtida penningpolitiska lättnader och förväntade ökade vinster från företagen. Lågre marknadsräntor och en förhoppning om att inflation i USA trendar nedåt ger stöd för den positionen. Det som utmanar är att värderingen ligger i det högre spannet historiskt sett. Den senaste månaden har gett positiva besked vad gäller utvecklingen i amerikansk ekonomi. Därtill ska nämnas förnyad geopolitisk oro. Vi förespråkar bredd i portföljen.

Räntor

Centralbankerna är troligen klara med räntehöjningscykeln, vilket talar för längre ränteplaceringar. Utvecklingen lär dock fortsatt vara volatil, vilket visas av omprisningen på marknaden under vintern och våren med högre marknadsräntor, eller omvänt, lägre obligationspriser. De som trodde sig ha "missat" möjligheten att tajma kursvinster på räntor efter den snabba nedgången under hösten har nu en ny chans.

Övrigt

Fördröjning av väntad kronförstärkning mot bakgrund av fortsatt dollardominans, mot bakgrund av hökaktigare förväntningar på Fed.



Arne Lundberg
Investeringschef
Max Matthiessen

Marknadsutveckling

Aktieindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
S&P 500	-0,31%	3,23%	5,47%	15,46%
DJ Industrial Average	0,71%	0,32%	0,04%	4,77%
Russell 2000	-0,13%	-2,16%	-1,96%	0,42%
Russell Microcap	-0,16%	-1,32%	-1,57%	4,99%
STOXX Europe 50	1,36%	1,68%	5,21%	14,36%
STOXX Europe 600	0,66%	-0,31%	3,10%	10,89%
MSCI EAFE Small Cap	-0,03%	-1,92%	-0,64%	1,06%
FTSE 100	1,08%	-0,28%	4,58%	7,25%
DAX	1,41%	-1,99%	-0,34%	9,38%
FTSE MIB	1,61%	-2,13%	-2,69%	11,21%
CAC 40	1,55%	-5,03%	-6,08%	1,91%
Swiss Mkt	0,72%	1,81%	4,00%	9,06%
TOPIX	2,72%	2,20%	0,80%	18,45%
Hang Seng	-1,85%	-2,79%	8,86%	6,12%
MSCI World	-0,07%	1,81%	3,65%	12,01%
MSCI CHINA	-2,19%	-3,66%	7,72%	5,72%
MSCI EAFE	0,40%	-1,17%	-0,80%	4,25%
MSCI EM	-0,91%	0,22%	4,35%	6,02%
MSCI Brazil	2,33%	-6,96%	-13,15%	-21,17%
MSCI India	0,55%	3,29%	10,22%	15,38%
OMX S30	1,47%	-1,25%	1,72%	8,16%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	-0,08%	1,73%	1,07%	0,03%
Europa Investment grade	0,08%	0,60%	-0,09%	-0,72%
Europa High Yield	0,13%	0,59%	1,54%	3,29%
USA High Yield	0,17%	1,01%	1,38%	2,67%
OMRX T-Bond	0,08%	1,90%	2,20%	0,47%
OMRX T-Bill	0,04%	0,34%	1,01%	1,92%
Sverige All bonds	0,09%	1,19%	1,62%	1,01%

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	-0,61%	1,78%	-1,03%	-5,89%
US dollar Index	0,53%	1,04%	1,45%	4,42%
VIX	12,78	11,93	13,24	12,45

Råvaror	2024-06-26	2024-05-26	2024-03-26	2023-12-31
WTI Olja	81,15	77,72	81,62	71,65
Brent Olja	85,22	82,12	86,25	77,04
Guld	2 328,00	2 356,90	2 218,90	2 128,40
Naturgas	2,72	2,52	1,58	2,51

Valutor	2024-06-26	2024-05-26	2024-03-26	2023-12-31
EUR/USD	1,07	1,08	1,08	1,10
GBP/USD	1,27	1,27	1,26	1,27
USD/JPY	159,97	156,99	151,56	141,04
EUR/SEK	11,26	11,57	11,47	11,14
USD/SEK	10,53	10,67	10,59	10,07

Räntor	2024-06-26	2024-05-26	2024-03-26	2023-12-31
USA 10 år	4,27	4,47	4,23	3,88
USA 30 år	4,40	4,57	4,40	4,03
Sverige 10 år	2,22	2,44	2,45	2,03
Euro 10 år	2,43	2,58	2,35	2,02
UK 10 år	4,09	4,26	3,97	3,54
Japan 10 år	1,02	1,00	0,73	0,61
Kina 10 år	2,22	2,31	2,32	2,56

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2024-06-26

Max Matthiessen Värdepapper AB ("MMVP") är ett värdepappersbolag med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. MMVP är registrerat hos bolagsverket och står under Finansinspektionens tillsyn. Innehållet i denna nyhetsnotis är av generell karaktär och tar inte hänsyn till din ekonomiska situation, ditt syfte med investeringar eller andra specifika behov och utgör därmed inte ett investeringsråd. Innehållet ska inte heller betraktas som en investeringsanalys eller en investeringsrekommendation. Placeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk. Du ansvarar själv för risken med dina investeringar och måste således själv skaffa dig kännedom om instrumentens egenskaper och risker. MMVP tar inte ansvar för den skada som kan uppkomma på grund av fel eller brister i den lämnade informationen. Åsikter och uttalanden i nyhetsnotisen, som kommer från för MMVP utomstående personer, delas inte nödvändigtvis av MMVP. Innehållet i nyhetsnotisen är skyddat av upphovsrätt och får inte kopieras, distribueras eller publiceras utan MMVP:s tillstånd.

