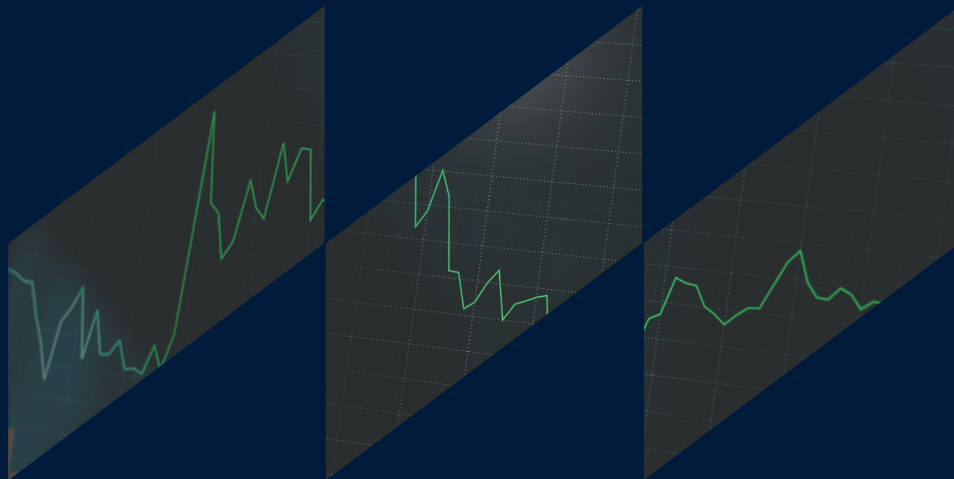




Marknadspuls

Är goda nyheter, goda nyheter eller dåliga nyheter?

- Fed behöll prognosen om tre sänkningar för året men marknaden räknar nu med mindre än tre
- Riksbanken öppnade för sänkning i maj eller juni, där juni är det säkrare alternativet givet ECB
- Starkare amerikanska konjunktursiffror kan utmana det breda marknadsnarrativet
- Rapportsäsongen blir en viktig kontrollpunkt för aktiemarknaderna
- Geopolitiska risker fortsatt i fokus

Riksbanken öppnade dörren för en räntesänkning i maj eller juni vid räntebeskedet i slutet av mars. Eurozonens centralbank ECB väntas dock agera först i juni, varav juni är det säkrare alternativet även för Riksbanken med hänsyn till räntedifferenser och den svaga svenska kronan. Att Riksbanken skulle gå före ECB med räntesänkningar är ovanligt, men inte heller helt utan förlagor om man går längre tillbaka i tiden. Den svenska kronan pressades dagarna efter beskedet. Kronan tappade ytterligare vid inledningen av april mot bakgrund av starkare än väntade amerikanska konjunktursiffror, varefter marknaden intog en hökaktigare vy för den amerikanska styrräntan, vilket gav stöd till dollarn.

Kronan lär vara i fokus inför Riksbankens majmöte. På lite längre sikt bör dock ett allmänt lägre ränteläge globalt kunna ge stöd till kronan, som likt andra mindre valutor generellt gynnas av högre riskaptit. I vanlig ordning var marknads blickar riktade mot Federal Reserves (Fed) möte i mars. Den amerikanska centralbanken behöll sin styrning oförändrad på tre räntesänkningar under året. Däremot höjdes BNP- och inflationsprognosen för året samtidigt som arbetslöshetsprognosen sänktes, det vill säga indikationer som sammantaget pekar mot ett mindre behov för penningpolitiska lättnader.

Riskapiteten har varit hög under året och det breda marknadsnarrativet har varit att ett kommande lägre ränteläge, i kombination med förhoppningar om en mjuklandning i ekonomin bör ge stöd till risktillgångar. Marknaden har samtidigt gjort något av en resa under året. Vid årsskiftet pekade prissättningen mot så mycket som sex sänkningar från Fed under 2024. Efter den senaste tidens styrkebesked från den amerikanska ekonomin räknar marknaden inte ens längre med tre sänkningar för året.

Allt för starka konjunktursignaler från USA kan få marknaden att kalibrera om sin bild för risktillgångar, det vill säga att (för) goda nyheter riskerar att bli dåliga nyheter. Än så länge har dock den breda tolkningen på aktiemarknaderna varit att goda nyheter faktiskt är goda nyheter. Att aktiemarknaden skulle drivas av utvecklingen i konjunkturen och vinsttillväxt, snarare än som en ren funktion av priset på pengar, är samtidigt ett hälsosamt tecken. Kommande rapportsäsonger blir dock en viktig kontrollpunkt för aktiemarknaden. Analysföretaget FactSets sammanställning pekar mot att vinsterna för det amerikanska storbolagsindexet S&P500 väntas öka med 3,2 % i årstakt under det första kvartalet, för de efterföljande kvartalen är analytikernas förväntningar högre ställda. På räntemarknaderna har däremot reaktionerna varit större. Långa räntor har stigit betydligt den senaste tiden om ännu inte till lika höga nivåer som under hösten. Guldpriset har även klättrat till nya högsta nivåer, vilket kan ses mot bakgrund av inflationsutvecklingen i USA men även från perspektivet en ökad geopolitisk risk. Det senare har även lyft oljepriset.

Makroperspektiv

Amerikansk Tillväxt

Goldmans Sachs Asset Management (GSAM) fortsätter att se en relativt låg sannolikhet, kring 15 %, för en recession i USA under de kommande 12 månaderna. Goldman Investment Research (GIR) har höjt sin prognos för USA:s BNP-tillväxt för 2024 till 2,7 %, vilket är högre än marknadens konsensusprognos. Den senaste ökningen beror delvis på bedömningen att en hög invandring kan ge en ökning på 0,3 procentenheter till den potentiella BNP-tillväxten, genom snabbare tillväxt av arbetskraften.

Amerikansk inflation

GSAM räknar med att kärninflationen enligt PCE-index ska sjunka till 2,4% kring juni 2024, mot bakgrund av förväntad utveckling på fordons-, bostadsuthyrnings- och arbetsmarknaderna. Federal Reserve har i sin nyliga kommunikation endast visat måttlig oro över starkare inflationsdata för januari och februari, vilket tyder på att säsongseffekter troligtvis har höjt siffrorna.

Penningpolitik

Fed kommer att behålla räntan oförändrad på 5,25–5,50% fram till den första sänkningen med 25 punkter (bp) som förväntas ske i juni, enligt GSAM:s bedömning. Därefter förväntas sänkningar med 25 bp i september respektive december, följt av ytterligare fem sänkningar fram till 2026 för en slutlig ränta på 3,25–3,50%. GSAM tror att den Europeiska centralbanken (ECB)

kommer att hålla räntan oförändrad på 4,00% fram till den första sänkningen i juni, vilket efterföljs av sänkningar med 25 bp vid varje möte tills den når 2,25%. Med det sagt är tajmingen och takten för sänkningar fortfarande osäkra och starkt beroende av data. Riksbanken kanske agerar redan i maj men kan ha skäl att invänta ECB med hänsyn till utvecklingen för kronan.

Japan

BoJ (Bank of Japan) har avslutat sin oortodoxa räntepolitik då Japan kanske äntligen övervinner sin kamp mot deflationen. Sedan april 2022 har inflationen legat över 2% i årstakt under sammanlagt 23 månader. En stabil arbetsmarknad, högre löner och gradvis normalisering av penningpolitiken kan stödja kapitalflöden när andra G10-ekonomier går in i sina respektive cykler för räntesänkningar.

Marknadsperspektiv

Amerikanska aktier

S&P 500 steg över 10% under första kvartalet 2024 och överträffade därmed GIR:s prognos för helåret 2024. De behåller sin grundprognos på en kurs på 5200, men ser fyra möjliga utfall: 1) en uppgång där indexet breddar sig med fortsatt disinflation (5800), 2) en nedgång där Magnificent 7-aktierna underpresterar tillväxtförväntningarna (4500), 3) fortsatt exceptionell utveckling (6000) eller 4) förnyad recessionsskräck (4500).



Momentum

En breddning inom S&P 500 är mer trolig än det motsatta vid en momentumvändning, enligt GSAM:s uppfattning. Under tidigare perioder av hög koncentration har momentumfaktorn stigit, vilket har observerats även i år. Av de 26 historiska tillfällena där momentumfaktorn sedan föll med -20 procentenheter eller mer på tre månader, var resultatet för toppnamnen blandad, medan den för eftersläntrarna var positiv.

Småbolag

GSAM är positiva till en återhämtning för småbolag av två skäl. För det första är småbolagsvärderingarna attraktiva. Om man tittar på medianen bland lönsam bolag inom Russell 2000 handlas det med en rabatt på -8% jämfört med sitt långsiktiga genomsnitt och en rabatt på -32% jämfört med S&P 500. För det andra har småbolag historiskt sett överpresterat stora bolag i början av penningpolitiska lättadscykler.

Svenska aktier

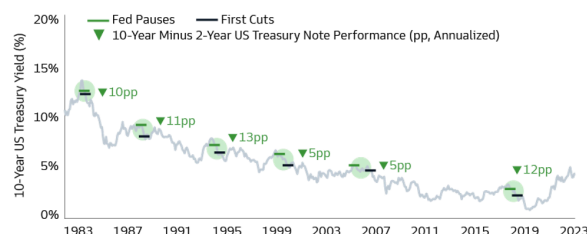
En krisande fastighetssektor och en fallande krona har skapat tveksamheter kring Stockholmsbörsen bland utländska investerare. Sedan marknaden ställde om i höstas, efter förhoppningar om nådda räntetoppar, har dock Stockholmsbörsen haft medvind. Lägre räntor och ökad riskaptit är gynnsamt för den i sammanhanget lilla svenska ekonomin.

Guld

Räntesänkningar i USA under perioder utan recession har historiskt sett lett till högre råvarupriser, där de största ökningarna har skett för metaller. GSAM anser att guldets rekordmässiga uppgång kommer att fortsätta.

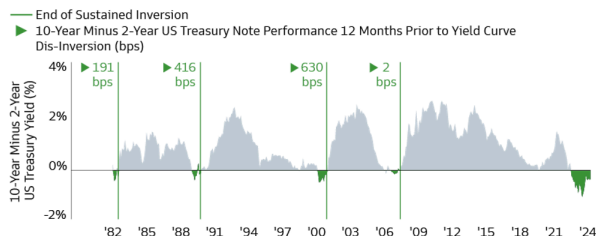
Räntebärande – Gå före kurvan

Effektiviteten hos vanligt använda makro- och marknadssignaler för skiften inom ränteportföljer är ofta inkonsekvent. Centralbankslättnader och en omvändning av räntekurvan är två sådana signaler som ofta har använts som indikatorer för att öka durationen i ränteportföljer. Efter en närmare historikgranskning finner GSAM dock att dessa händelser ofta är brus och tror att investerare kommer att gynnas av att gå före kurvan och öka durationen innan de inträffar.



Källa: Barclays och Goldman Sachs Asset Management

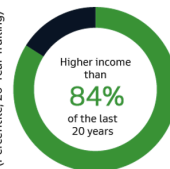
Fed:s räntesänkningar är efterlängttade och starkt debatterade. Penningpolitikens relativt större effekt på räntor med kortare löptid kan få investerare att vänta på att sänkningarna ska äga rum innan de roterar in i obligationer med längre löptid. GSAM anser dock att denna signal är opålitlig, eftersom obligationer har gett stark relativ avkastning under de senaste sex lättadscyklerna. Faktum är att en 10-årig amerikansk statsobligation har överträffat en 2-årig obligation med i genomsnitt nio procentenheter årligen mellan tidigare pauser och sänkningar från Fed.



Källa: Barclays och Goldman Sachs Asset Management

En situation där kortfristiga obligationer inte längre ger högre avkastning än långfristiga obligationer, kan vara en mer uppenbar signal för att lägga till duration. Men om vi tittar på fyra tidigare perioder med en omvändning av räntekurvan antyder detta att man kan missa avkastning innan normaliseringen inträffar. Under de 12 månader som föregick tidigare omvändningar överträffade en 10-årig amerikansk statsobligation en 2-årig obligation med i genomsnitt 310 punkter.

Benefits of Intermediate Fixed Income (Percentile, 20-Year Trailing)



Källa: Bloomberg och Goldman Sachs Asset Management

I stället för att förlita sig på de tvivelaktiga effekterna av de ofta använda signalerna på obligationsmarknaden anser GSAM att investerare skulle gynnas av att känna igen när obligationer ger de egenskaper som tillgångsklassen är känd för. GSAM tror att det just nu är en sådan tidpunkt. En 10-årig amerikansk statsobligation erbjuder idag högre avkastning, bättre asymmetri i avkastningen och större kapacitet att skydda mot volatilitet på aktiemarknaden än vad den har gjort under större delen av de senaste 20 åren.



Kaj Elfgren
 Analysansvarig
 Max Matthiessen



Perspektiv på tillgångsklasser

Houseview

Aktier

- Marknaden diskonterar en ekonomisk mjuklandning med växande vinster.
- Recessionsrisken för den dominerande amerikansk ekonomin är låg, för starka konjunktursignaler kan dock utmana markandsbilden på andra sidan.
- Vi har en viss övervikt i aktier men håller oss neutrala geografiskt och söker fortsatt bredd i portföljerna.
- Svenska aktier har haft medvind i takt med ökad riskaptit.

Räntor

- Centralbankerna är klara med räntehöjningscykeln, vilket talar för ränteplaceringar, utvecklingen kan dock fortsatt vara volatil.

Reala tillgångar

- Vi anser att fastigheter har en roll i en långsiktig portfölj och med fortsatt tryck nedåt på räntorna bör återhämtning ske, men marknaden är mer selektiv. Fokus på kvalitet.

Valutor

- Förstärkning av den svenska kronan på längre sikt som följd av bättre riskklimat. Men räkna med en skakig utveckling.

		Mindre attraktivt	Mer attraktivt
Tillgångslag	Aktier		●
	Räntor	●	
	Krediter	●	
	Alternativa	●	
Aktieregioner	Svenska aktier	●	
	Amerikanska aktier	●	
	Europeiska aktier	●	
	Japanska aktier	●	
	Tillväxtmarknader	●	
Ränteslag	Statsobligationer		●
	Företagsobligationer Investment Grade	●	
	Företagsobligationer High Yield	●	
	Tillväxtmarknadsobligationer	●	
Alternativa	Råvaror	●	
	Fastigheter	●	
Valutor	US-dollar	●	
	Euro	●	
	Svenska kronor	●	
Strategi	Värdeaktier	●	
	Tillväxtaktier	●	

Aktuellt perspektiv = ● Tidigare perspektiv = ○

Källa: Max Matthiessen

Marknadsutveckling

Aktieindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
S&P 500	-0,05%	1,63%	9,75%	9,49%
DJ Industrial Average	-0,67%	0,51%	4,14%	3,74%
Russell 2000	0,44%	-0,28%	5,75%	2,68%
Russell Microcap	0,50%	1,59%	8,65%	7,24%
STOXX Europe 50	-0,31%	0,78%	7,94%	8,11%
STOXX Europe 600	0,16%	1,35%	7,61%	7,28%
MSCI EAFE Small Cap	1,27%	0,23%	4,15%	2,07%
FTSE 100	0,24%	3,85%	3,52%	2,86%
DAX	-0,43%	2,18%	9,08%	8,67%
FTSE MIB	-0,51%	2,23%	12,30%	12,51%
CAC 40	-0,57%	0,69%	8,84%	7,16%
Swiss Mkt	-0,35%	-0,79%	2,72%	3,74%
TOPIX	1,48%	1,02%	14,16%	16,41%
Hang Seng	-0,61%	2,90%	3,94%	-1,29%
MSCI World	0,17%	1,00%	8,71%	7,98%
MSCI CHINA	-1,25%	2,92%	3,72%	-1,38%
MSCI EAFE	0,54%	-0,98%	5,94%	4,40%
MSCI EM	-0,07%	1,16%	5,66%	2,48%
MSCI Brazil	1,09%	-0,38%	-5,96%	-8,55%
MSCI India	0,84%	1,28%	8,15%	8,09%
MSCI Russia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OMX S30	0,62%	1,47%	7,65%	5,35%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	-0,30%	-1,42%	-1,07%	-1,92%
Europa Investment grade	-0,03%	-0,70%	0,07%	-0,97%
Europa High Yield	0,08%	-0,12%	2,00%	1,82%
USA High Yield	0,09%	0,01%	1,69%	1,02%
OMRX T-Bond	-0,15%	-1,42%	-1,15%	-2,26%
OMRX T-Bill	0,07%	0,32%	0,96%	1,04%
Sverige All bonds	-0,23%	-0,77%	-0,43%	-0,99%

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	0,94%	-3,28%	-2,87%	-4,02%
US dollar Index	-0,69%	1,34%	1,48%	2,72%
VIX	15,35	14,74	12,76	12,45

Råvaror	2024-04-09	2024-03-09	2024-01-09	2023-12-31
WTI Olja	86,38	78,01	72,24	71,65
Brent Olja	90,43	82,08	77,59	77,04
Guld	2 372,80	2 206,30	2 072,40	2 111,30
Naturgas	1,89	1,81	3,19	2,51

Valutor	2024-04-09	2024-03-09	2024-01-09	2023-12-31
EUR/USD	1,09	1,09	1,09	1,10
GBP/USD	1,27	1,29	1,27	1,27
USD/JPY	151,81	147,06	144,48	141,04
EUR/SEK	11,46	11,18	11,21	11,14
USD/SEK	10,54	10,21	10,25	10,07

Räntor	2024-04-09	2024-03-09	2024-01-09	2023-12-31
USA 10 år	4,38	4,07	4,01	3,88
USA 30 år	4,52	4,25	4,19	4,03
Sverige 10 år	2,54	2,28	2,23	2,03
Euro 10 år	2,39	2,27	2,19	2,02
UK 10 år	4,04	3,98	3,78	3,54
Japan 10 år	0,78	0,73	0,59	0,61
Kina 10 år	2,29	2,29	2,49	2,56

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2024-04-09

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.

