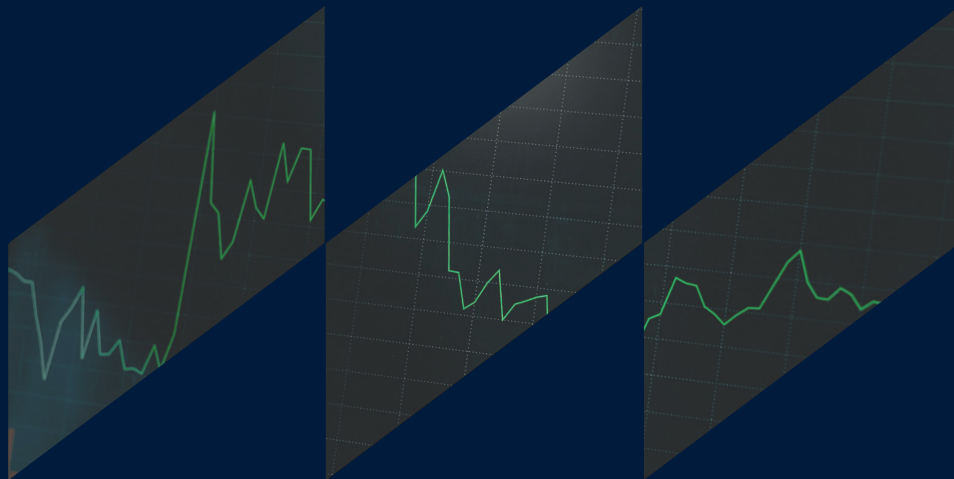




Marknadspuls

Bättre sent än aldrig

Under inledningen av året har marknadens förväntningar om kommande räntesänkningar justerats framåt ett centralbanksmöte i taget. Högre inflation än väntat – och lite väl starka styrketecken från den amerikanska ekonomin – har skjutit i sank förhoppningarna om räntesänkningar under vintern eller tidiga våren. I nuläget pekar marknadens prissättning mot att räntesänkingscykeln inleds under sommaren.

Besvikelser till trots har riskaptiten på börsen kvarstått. AI-rallyt har fortsatt där ledarklungan har letts av Nvidia, vars kvartalsrapport slog de redan skyhöga förväntningarna. De kraftiga kursuppgångarna för allt AI-relaterat har nästan verkat frikopplat från övriga marknaden och realekonomin, i hopp om att kommande framsteg ska lägga grund för ett verkligt paradigmskifte och omforma branscher och arbetsmarknader världen över. AI-boomen har ökat koncentrationsrisken både sett till sektorer och regioner, givet vikterna de stora IT-jättarna har i de dominerande USA-indexen. Den amerikanska rapport-säsongen uppvisade dock viss bredd. Enligt analysföretaget FactSets sammanställning slog 73 procent av bolagen inom det amerikanska storbolagsindexet S&P500 förväntningarna för vinst per aktie. Överlag steg vinsterna med fyra procent sett till årstakt.

Kommande räntesänkningar, bättre sent än aldrig, samt styrkan i den amerikanska ekonomin bör kunna stödja en fortsatt vinsttillväxt. Motståndskraften mot högre räntor har varit god från perspektivet av den långa föregående perioden med mycket låga, i vissa fall negativa, räntor. Efter återhämtningen från pandemin, som turboladdades av utnyttjandet av tvingade besparingar, ser Goldmans Sachs nu att mer hållbara drivkrafter för konsumtionen såsom arbetsinkomster tar över. Detta är särskilt synligt i USA, där sysselsättning och lönetillväxt avtar men fortfarande är tillräckliga för att upprätthålla konsumtionen. Arbetsmarknaden har gjort betydande framsteg mot omstrukturering - utan en betydande ökning av arbetslösheten. Med hänsyn till detta är vår övergripande inställning att vara måttligt positiva och därför överviktade i aktier på kort sikt, med ett hopp om en mjuklandning och vinsttillväxt i USA. Vi förväntar oss att inflationen fortsätter att sjunka, ser en divergens i tillväxten globalt där USA och Japan är mer motståndskraftiga men en utveckling under genomsnittet för tillväxt i Europa och Kina.

På risksidan kan nämnas det spända geopolitiska läget, inte minst i vårt närområde kring Östersjön men även när det kommer till spänningarna kring Stilla havet och Röda havet. Utfallen under supervalåret 2024, då stora delar av världens befolkning går till valurnorna kan spela in här, där höstens amerikanska presidentvalskampanj står i fokus. Marknadens förhoppning om en kommande mjuklandning i kombination med räntelättnader riskerar även att leda till besvikelser och därtill tillhörande justeringar av prissättningen i marknaden.



Makroperspektiv

Penningpolitik

Retoriken från centralbankerna på de större utvecklade marknaderna har på senare tid blivit mer hökaktig, då de penningpolitiska beslutsfattarna hoppas kunna förhindra att de finansiella förhållandena lättas. Marknadens pris-sättning pekar mot att amerikanska Federal Reserve inleder sina sänkningar i juni. ECB-chefen Lagarde guidade även mot juni vid det senaste räntebeskedet. Möjligen vågar Riksbanken sänka innan dess, det vill säga i maj, annars har de ett mycket lägligt möte inplanerat efter ECB:s möte i juni.

Geopolitik

Risken för en militär eskalering kan öka i takt med att de globala politiska valen avlöser varandra och fraktstörningarna i Röda havet fortsätter. Vi tror att kärninflationen i euroområdet stiger något på kort sikt i kölvattnet av ökade fraktkostnader, även om konsekvenserna kan vara försumbara. Inflationen i USA borde inte påverkas i någon högre grad av de ökade kostnaderna.

Politik

2024 har av många beskrivits som ett globalt "supervalår", då stora delar av världens befolkning har sin chans lägga sin röst i valurnorna. Hemmavid har vi EU-val men marknadens fokus är så klart inställt mot andra sidan Atlanten. Som väntat vann den före detta presidenten Trump nomineringsvalen i Iowa och New Hampshire med tvåsiffriga marginaler. Att Trump vinner röster i ett tidigt skede har stärkt hans position för att bli republikanernas kandidat. Det är också värt att notera att ingen kandidat med 20 poängs ledning i början på ett valår har förlorat primärvalet.

Konsumenter

Strama arbetsmarknader i många ekonomier fortsätter att utgöra en buffert för konsumenter globalt. Arbetslösheten har sjunkit till 6,4% i euroområdet och rörde sig i stort sett sidledes på historiskt låga nivåer i andra regioner. Hushållens balansräkningar är överlag fortsatt starka och reallöneutvecklingen håller på att stärkas. Skuldkvoten är sund i Japan, USA och Europa, men har ökat i Australien, Kanada och Storbritannien till följd av en högre andel bolån med kort bunden ränta. Även de svenska hushållen har höga skulder jämfört med andra européer, samtidigt som andelen lån med kort bindningstid är stor.

Marknadsperspektiv

Det amerikanska storbolagsindexet S&P 500 har handlats på historiskt höga värderingar på både värdeviktad och likaviktad basis. Enligt Goldman Sachs (GS) är det osannolikt att värderingarna ökar ytterligare om inte obligationsräntorna sjunker mer. P/E-talet, det vill säga vinst per aktie, för S&P 500 har stigit från 17 i oktober till 20 i januari och har sedan 1990 befunnit sig i den 85:e percentilen – en nivå som GS väntar sig att marknaden bibehåller under hela 2024. En måttlig värdeökning för indexet borde främst drivas av vinsttillväxt i år.

Japanska aktier har fortsatt fjolårets starka uppgång vilket väckt intresse från investerare världen över. Trenden kan hålla i sig, då regionen gynnas av en sund inflationsökning, ökat fokus på företagsvinster samt attraktiva incitament för investerare att allokera till aktier. Även om den aktuella positioneringen förblir försiktig, kan nettoflödena komma att ta fart igen för att matcha optimismen.



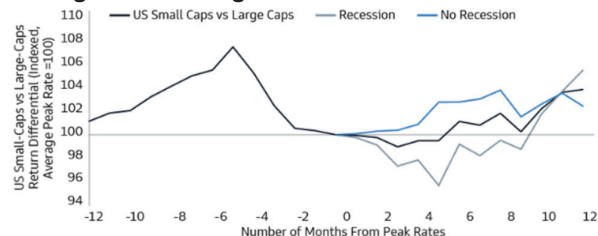
Den kinesiska premiärministern Li har bett myndigheterna att ta fram effektivare åtgärder för att stabilisera aktiemarknaden i ett försök att bromsa den senaste tidens börsnedgång. Kina uppges överväga ett räddningspaket motsvarande drygt 278 miljarder USD. Om det blir verklighet skulle det i viss mån kunna bidra till att återställa investerarnas förtroende för marknaden.

Stockholmsbörsen har de senaste åren underpresterat globalindex för utvecklade ekonomier. En krisande fastighetssektor och en fallande krona har skapat tveksamheter 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.

USA: Storbolag vs. Småbolag

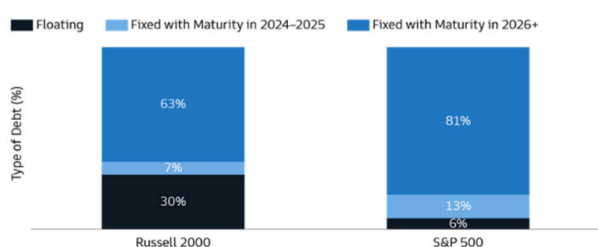
Med tanke på den nuvarande kombinationen av rabatterade priser och goda ekonomiska utsikter pekar GS modell på att det amerikanska småbolagsindexet Russell 2000 borde avkasta omkring 15 procent under de närmaste 12 månaderna. De senaste tre gångerna som S&P 500 slog nytt rekord, samtidigt som Russell 2000 upplevde en nedgång av liknande storlek som i dag, gav Russell 2000 dessutom en genomsnittlig 12-månaders avkastning på 29 procent.

Småbolag vs. Storbolag



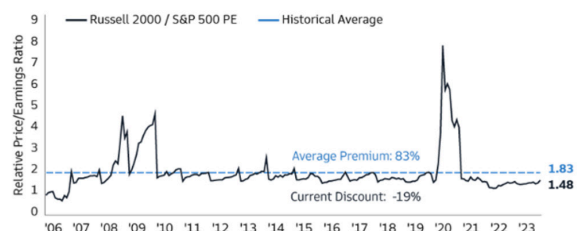
Källa: Goldman Sachs

Skuldstruktur



Källa: Goldman Sachs

Pris per aktie (PE)



Källa: Goldman Sachs

Oavsett om det blir recession i USA eller inte så har småbolagsaktier historiskt sett gått bättre än storbolagsaktier under de 12 månaderna efter att Fed-räntan toppat. Med tanke på att Fed senast höjde räntan i juli 2023 och troligtvis kommer att börja sänka den snart, borde risken på nedsidan för småbolag vara ganska begränsad framöver, även vid en eventuell tillväxtchock.

Deflationen fortskrider och GS räknar nu därför med att Fed börjar sänka räntan från och med andra kvartalet. Detta borde gynna småbolagen, då 30 procent av skulderna i Russell 2000 finansieras med rörlig ränta, jämfört med bara fem procent för S&P 500. Räntesänkningarna borde därför få genomslag snabbare, vilket borde ge rejäl medvind åt småbolag i år.

De aktuella värderingarna erbjuder ett attraktivt ingångsläge. Småbolagsaktier handlas för närvarande med substansrabatt jämfört med den historiska premien. Rabatten kvarstår även om man räknar bort olönsamma företag (~40 procent av indexet). De historiskt sett billiga värderingarna ser inte bara attraktiva ut, utan skapar även en buffert för avkastningarna på Russell 2000 i det fall tillväxten skulle överraska på nedsidan.



Kaj Elfgren
Analysansvarig
Max Matthiessen

Perspektiv på tillgångsklasser

Houseview

Aktier

- Marknaden diskonterar en ekonomisk mjuklandning med växande vinster.
- Vi har en viss övervikt i aktier men håller oss neutrala geografiskt och söker fortsatt bredd i portföljerna.
- Svenska aktier har erfarit medvind i takt med ökad riskaptit, en uppgång som kan sträcka sig en bit till.

Räntor

- Räntetoppen ligger bakom oss, men vägen framåt kommer troligtvis vara volatil.
- Centralbankerna är klara med räntehöjnings cykeln, vilket talar för ränteplaceringar.

Reala tillgångar

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

Valutor

- Förstärkning av den svenska kronan som följd av bättre riskklimat och en svagare dollar. Men räkna med en slagig utveckling.
- Försvagning av dollarn i spåren av en försiktigare Fed.

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

Aktuellt perspektiv = ● Tidigare perspektiv = ○

Källa: Max Matthiessen

Marknadsutveckling

Aktieindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
S&P 500	1,41%	4,64%	10,35%	8,82%
DJ Industrial Average	0,94%	2,25%	5,66%	3,96%
Russell 2000	-0,09%	5,31%	6,42%	2,13%
Russell Microcap	0,77%	6,00%	8,41%	5,82%
STOXX Europe 50	2,20%	5,24%	8,66%	8,13%
STOXX Europe 600	1,76%	5,15%	7,56%	6,33%
MSCI EAFE Small Cap	0,73%	4,89%	7,36%	0,93%
FTSE 100	1,06%	3,31%	2,81%	0,35%
DAX	1,39%	6,41%	7,14%	7,23%
FTSE MIB	1,64%	8,92%	11,93%	11,72%
CAC 40	2,02%	6,43%	7,76%	7,59%
Swiss Mkt	1,98%	5,67%	5,24%	5,72%
TOPIX	-3,01%	1,40%	12,47%	11,92%
Hang Seng	3,92%	8,48%	5,26%	0,20%
MSCI World	1,24%	5,00%	9,88%	7,45%
MSCI CHINA	4,18%	8,93%	3,06%	0,44%
MSCI EAFE	0,75%	5,68%	8,93%	4,67%
MSCI EM	2,05%	5,25%	7,77%	2,47%
MSCI Brazil	-2,75%	-2,53%	-3,22%	-8,32%
MSCI India	-0,62%	2,81%	9,75%	5,87%
OMX S30	2,56%	7,27%	8,66%	5,33%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	-0,13%	1,47%	0,37%	-0,89%
Europa Investment grade	0,27%	1,17%	0,82%	-0,51%
Europa High Yield	0,52%	1,10%	3,71%	2,08%
USA High Yield	0,28%	1,36%	3,34%	1,02%
OMRX T-Bond	0,63%	1,26%	0,47%	-1,01%
OMRX T-Bill	0,08%	0,31%	0,97%	0,75%
Sverige All bonds	0,37%	0,86%	0,69%	-0,35%

Råvaror	2024-03-13	2024-02-13	2023-12-13	2023-12-31
WTI Olja	78,43	77,87	69,47	71,65
Brent Olja	82,81	82,77	74,26	77,04
Guld	2 164,60	2 007,20	2 016,70	2 091,80
Naturgas	1,70	1,69	2,34	2,51

Valutor	2024-03-13	2024-02-13	2023-12-13	2023-12-31
EUR/USD	1,09	1,07	1,09	1,10
GBP/USD	1,28	1,26	1,26	1,27
USD/JPY	147,98	150,80	142,89	141,04
EUR/SEK	11,20	11,34	11,23	11,14
USD/SEK	10,25	10,58	10,33	10,07

Räntor	2024-03-13	2024-02-13	2023-12-13	2023-12-31
USA 10 år	4,16	4,31	4,02	3,88
USA 30 år	4,32	4,46	4,18	4,03
Sverige 10 år	2,30	2,48	2,23	2,03
Euro 10 år	2,31	2,39	2,17	2,02
UK 10 år	3,95	4,15	3,83	3,54
Japan 10 år	0,76	0,72	0,69	0,61
Kina 10 år	2,33	2,43	2,64	2,56

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	0,33%	5,37%	0,57%	-1,50%
US dollar Index	-0,36%	-1,87%	0,12%	1,64%
VIX	13,87	15,85	12,19	12,45

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2024-03-13

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.

