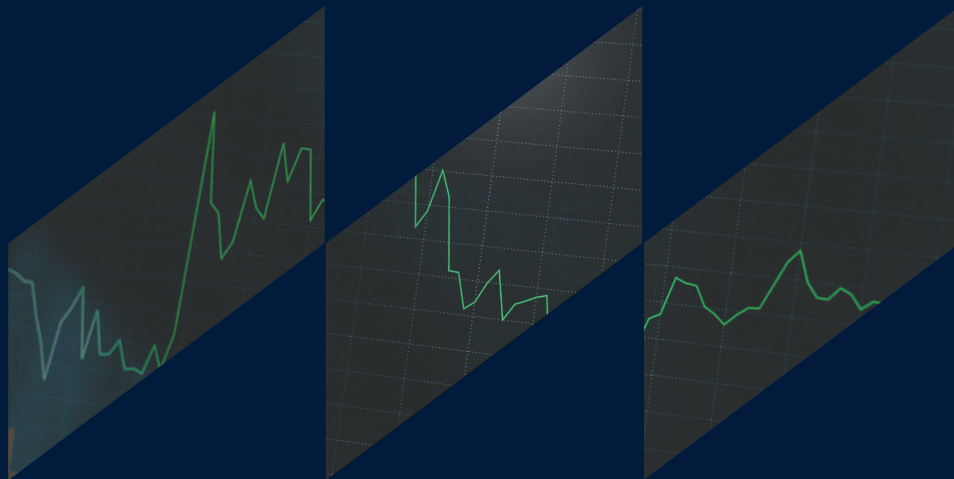




Marknadspuls

Äntligen svalare siffror från USA

Sammanfattning

- Svalare jobbsiffror från USA samt inte lika överraskande "het" inflation som tidigare månader.
- Indikationer om något svagare tryck i amerikansk ekonomi är goda nyheter för omvärlden, som väntar på lägre räntor från amerikanska Federal Reserve (Fed). Vidare bevis krävs dock kommande månader.
- Riksbanken gick före ECB med räntesänkningar, vilket inte hör till vanligheterna. Sannolikheten för att ECB sänker räntan redan vid inledningen av juni är däremot mycket hög.
- Marknaden prisar in att Fed följer efter med räntesänkningar först i höst/vinter.
- Ökad andel "bulls" bland investerare sedan dippen föregående månad.
- Rapportsäsongen var helt klart godkänd för storbolagen, men småbolagen har inte riktigt hängtt med.
- Kronan klarade sänkningen från Riksbanken relativt väl, revansch för kronan lär dröja tills amerikanska marknadsräntor vänder nedåt.

Makroperspektiv

Svalare siffror från USA

Den senaste månaden har bjudit på svalare jobbsiffror från USA och inflationen var inte heller lika överraskande "het", som den har varit föregående månader. Det är välkomna besked efter en vinter och vår som kännetecknats av överraskande styrketecken från världens ekonomiska draglok USA.

USA, Citi Economic Surprise Index



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), även om svagare konjunktur kanske är dåliga nyheter från ett amerikanskt perspektiv.

Från det bredaste makroperspektivet är det Fed som sätter temperaturen för riskviljan på de finansiella marknaderna. De senaste tidens besked har lugnat marknaderna men har ännu inte satt tydliga spår i marknadens förväntningar kring penningpolitiken. Här krävs vidare bevis, det vill säga fortsatt positiva siffror kommande månader.

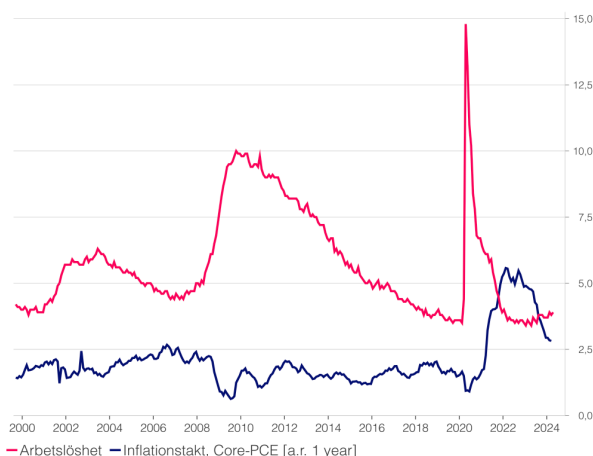
Om det är ett trendbrott eller endast ett gupp på vägen återstår att se.

I Sverige och Europa i stort har läget i ekonomin varit mer nedtonat. De månatliga tillväxtindikatorerna för Sverige har dock visat på ett mer positivt läge i tillverkningsekonomin under de senaste månaderna.

Riksbanken gick före ECB och Fed

Marknadens förväntningar kring amerikanska Fed har ändrats relativt dramatiskt under vintern och våren, mot bakgrund av oväntat hög inflation samt styrketecken från konjunkturen och arbetsmarknaden.

USA, Inflationstakt och arbetslöshet



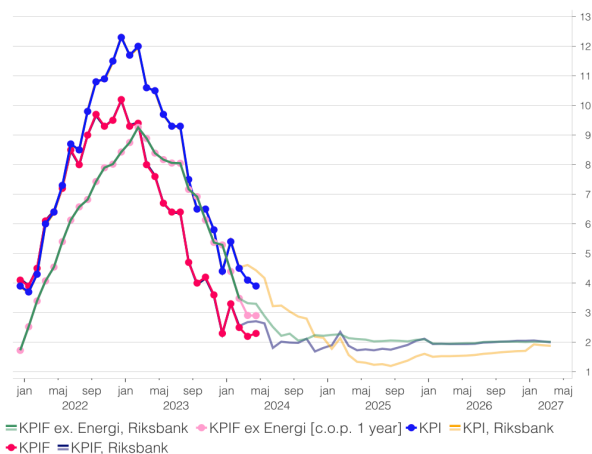
Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Vid slutet av 2023 prisade marknaden in drygt sex räntesänkningar från Fed under 2024, vilket har tonats ned till knappt två hela sänkningar. I skrivande stund pekar marknadens prissättning mot en första sänkning i höst eller vinter. En hel andra räntesänkning är först helt inprisad nästkommande år.

Flera av prognosmakarna förutspår dock att inflationen kommer att sjunka under följande månader. Goldman Sachs ser nu en första sänkning från Fed i september, vilket följs upp med ytterligare en sänkning i december.

I Eurozonen är läget i ekonomin svalare och inflationen pekar åt rätt håll, vilket ger europeiska centralbanken ECB utrymme att manövrera. En första sänkning i juni är i högsta grad förväntad, både sett till marknadens prissättning och utifrån kommunikationen från centralbanksdirektionen.

Inflationstakt och Riksbankens prognos



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Riksbanken sänkte räntan vid inledningen av maj, vilket var den första räntesänkningen på åtta år. Riksbanken gick därmed före den europeiska centralbanken ECB, vilket inte hör till vanligheterna. Manegen var krattad för en räntesänkning, både när det kommer till marknadens prissättning och de svenska storbankernas prognoser. Den senaste KPI-siffran inför majmötet, var oväntat låg och betydligt svagare än Riksbankens då relativt färsk prognos.

I räntebeskedet angav Riksbanken att räntan kan sänkas ytterligare två gånger under andra halvåret, om inflationsutsikterna håller i sig. Den generella bilden bland prognosmakarna är mer offensiv och indikerar snarare tre sänkningar innan årsskiftet. Någon sänkning vid nästa möte i juni är inte troligt utan förväntningarna pekar mot ytterligare en sänkning i augusti eller september.

Marknadsperspektiv

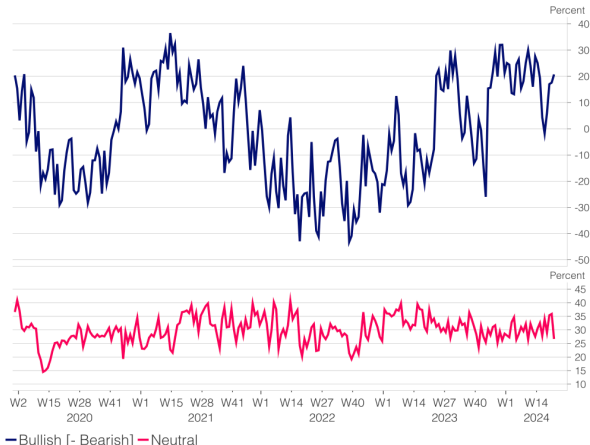
Övervikt "bulls" bland investerare

Det är fortsatt gott humör på de finansiella marknaderna, även om de mer försiktiga förväntningarna på Fed har dämpat riskaptiten de senaste månaderna.

I grund och botten är det ett hälsosamt tecken om börsen drivs av förväntningar om ökade vinster och tillväxt snarare än av priset på pengar. Risken för senare och långsammare räntesänkningar från USA utmanar dock onekligen caset för risktillgångar som aktier, särskilt för en marknad som under föregående år vant sig vid mycket låga räntor vilket gett stöd till tillgångspriserna.

Sentimentet bland investerare är återigen på högre nivåer, efter dippen föregående månadsskifte då andelen investerare som tror på fallande börser, så kallade "bears", ökade när marknaden prisade om sina förväntningar på Fed. Nu är det återigen övervikt "bulls", det vill säga de som tror på stigande marknader, enligt AAI:s veckovisa enkät bland amerikanska investerare. Allokeringssammanställningarna visar som följd av detta på en ökad positionering mot aktier kontra räntebärande och minskad kassa bland investerare.

Investerarsentiment i USA (AAII), Bull minus Bears



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Stark konjunktur ger goda förutsättningar för möjligheterna att nå de relativt högt ställda förväntningarna för vinsttillväxt på den dominerande New York-börsen. Likt hönan och ägget är det svårt att kvantifiera vilken effekt tidigare relativt tydliga signaler om kommande räntesänkningar, som inte kom utan sköts på framtiden, har haft för sentimentet bland konsumenter och företag under året.

Positiva överraskningar från storbolagsrapporterna

Rapportsäsongen var helt klart godkänd. På det amerikanska storbolagsindexet S&P500 var den genomsnittliga positiva överraskningen för vinst per aktie drygt 8 procent under kvartalet, när de flesta av bolagen släppt sina rapporter.

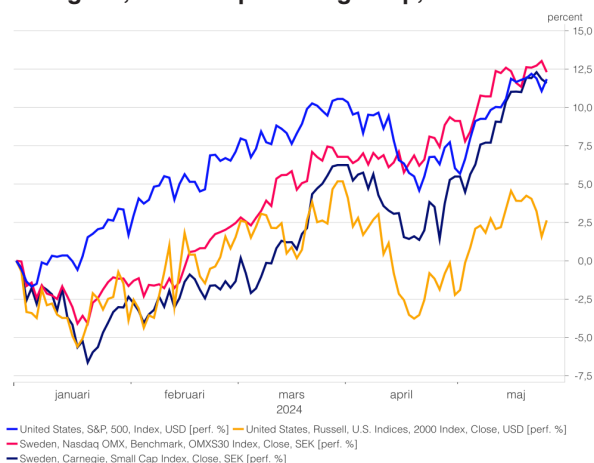
På det bredare indexet Russel 2000, som omfattar mer räntekänsliga småbolag, var dock den positiva överraskningen närmare nollstrecket.

Samma trend kan noteras på Stockholmsbörsen där de mest omsatta aktierna, OMXS30, hade en positiv vinstöverraskning medan det bredare indexet OMXSPI hade en negativ utveckling.

Den förväntade breddningen i marknaden återstår, särskilt på New York-börsen där tech-giganterna inom de så kallade "Magnificent Seven" drivit utvecklingen på börsen sedan språkmodeller som Chat-GPT populariserade AI-teknologin.

På Stockholmsbörsen har småbolagen sett en god kursutveckling under året. Motsvarande återhämtning har inte noterats ännu i USA.

Utveckling i år, Small Cap vs. Large Cap, lokal valuta



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

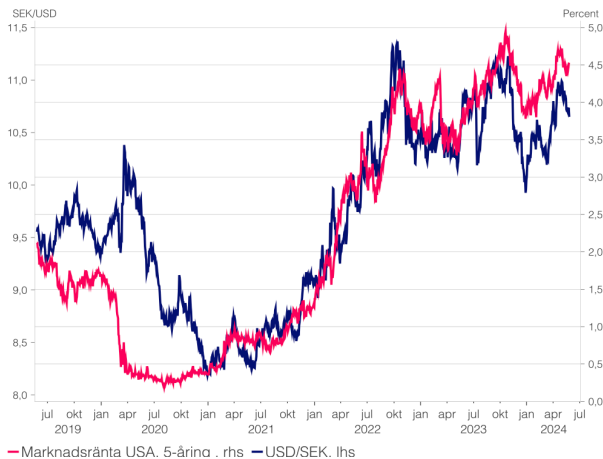
Kronsvagheten lär hålla i sig tills amerikanska marknadsräntor sjunker

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 kopplas till 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.

Kronan och amerikanska marknadsräntor



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.

Max Matthiessen Investeringsavdelning, genom



Kaj Elfgren
Analyschef
Max Matthiessen

Perspektiv på tillgångsklasser

Aktier

Försiktigt positiv inställning till aktier mot bakgrund av kommande, om än något senare, penningpolitiska lättnader och förväntade ökade vinster från företagen. Högre marknadsräntor och den potentiellt besvärliga situationen i USA med "sticky" inflation och högttryck i ekonomin utmanar dock positionen. Den senaste månaden har emellertid 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 tjäna 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.

Marknadsutveckling

Aktieindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
S&P 500	-0,01%	3,85%	4,45%	11,88%
DJ Industrial Average	-2,05%	1,39%	0,02%	3,86%
Russell 2000	-0,70%	2,64%	0,94%	2,50%
Russell Microcap	-1,26%	0,97%	1,39%	5,53%
STOXX Europe 50	-0,75%	2,05%	6,59%	11,78%
STOXX Europe 600	-0,24%	3,12%	6,85%	10,99%
MSCI EAFE Small Cap	0,43%	4,08%	5,02%	3,68%
FTSE 100	-1,60%	1,09%	7,94%	6,50%
DAX	-0,45%	2,64%	5,19%	11,01%
FTSE MIB	0,27%	0,75%	6,06%	13,85%
CAC 40	-0,94%	-0,61%	1,12%	6,27%
Sw iss Mkt	-1,42%	4,03%	3,06%	5,85%
TOPIX	0,16%	2,05%	2,46%	15,86%
Hang Seng	-3,58%	4,29%	12,10%	8,57%
MSCI World	-0,01%	3,73%	4,38%	10,11%
MSCI CHINA	-2,24%	5,43%	13,81%	10,54%
MSCI EAFE	0,10%	3,54%	3,50%	5,80%
MSCI EM	-0,66%	3,49%	6,57%	6,28%
MSCI Brazil	-1,48%	-5,41%	-10,04%	-15,61%
MSCI India	0,75%	2,47%	6,25%	11,24%
OMX S30	-0,83%	1,79%	6,52%	9,04%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	-0,62%	0,90%	-0,36%	-2,03%
Europa Investment grade	-0,22%	-0,08%	0,14%	-1,27%
Europa High Yield	0,13%	1,02%	1,43%	2,84%
USA High Yield	-0,14%	0,99%	1,38%	1,67%
OMRX T-Bond	-0,24%	0,83%	1,29%	-1,19%
OMRX T-Bill	0,07%	0,33%	0,97%	1,61%
Sverige All bonds	0,01%	0,88%	1,34%	0,09%

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	-2,78%	0,49%	-5,20%	-8,13%
US dollar Index	-0,30%	-0,91%	0,44%	3,24%
VIX	12,92	14,67	13,40	12,45

Råvaror	2024-05-29	2024-04-29	2024-02-29	2023-12-31
WTI Olja	80,20	82,63	78,26	71,65
Brent Olja	84,51	88,40	83,62	77,04
Guld	2 377,00	2 379,80	2 093,10	2 128,40
Naturgas	2,59	2,03	1,86	2,51

Valutor	2024-05-29	2024-04-29	2024-02-29	2023-12-31
EUR/USD	1,09	1,07	1,08	1,10
GBP/USD	1,28	1,26	1,26	1,27
USD/JPY	157,07	156,35	149,98	141,04
EUR/SEK	11,47	11,71	11,21	11,14
USD/SEK	10,57	10,92	10,37	10,07

Räntor	2024-05-29	2024-04-29	2024-02-29	2023-12-31
USA 10 år	4,56	4,61	4,25	3,88
USA 30 år	4,68	4,73	4,38	4,03
Sverige 10 år	2,42	2,52	2,53	2,03
Euro 10 år	2,63	2,53	2,41	2,02
UK 10 år	4,32	4,29	4,12	3,54
Japan 10 år	1,08	0,89	0,70	0,61
Kina 10 år	2,29	2,35	2,35	2,56

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2024-05-28

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.

