

Marknadsrapport

September 2024



- Den amerikanska centralbanken Fed flyttar sitt fokus från inflationen till arbetsmarknaden.
- Marknadsoron i augusti utlöstes av ökad arbetslöshet men den kraftiga ökningen kommer knappast att fortsätta under de kommande månaderna.
- Marknadssentimentet svängde snabbt från högt till alltför lågt vilket kan ha bidragit till att nollställa överdriven optimism.

Marknadssyn

Aktiemarknaden – övervikt ↗

Den globala aktiemarknaden genomgick en korrigering under den första veckan i augusti efter svaga makrotal i USA men återhämtade sig sedan under månaden. Vi utnyttjade nedgången till att köpa aktier och vår bedömning är att den omedelbara oron för recession var överdriven. Vi har tagit hem en del av vinsten från aktieköpen men går sammantaget från normalvikt till övervikt inom globala aktier.

Obligationer – undervikt ↘

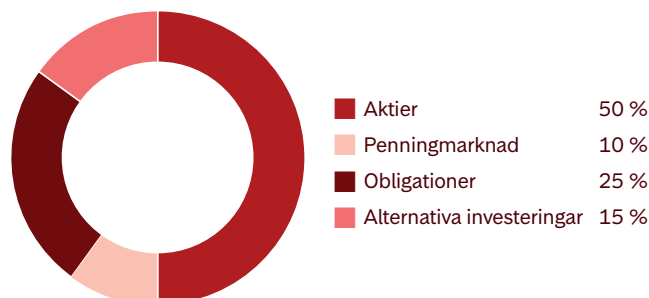
Fed flyttar fokus från inflationen till arbetsmarknaden och har signalerat om att räntesänkningar ligger runt hörnet. De fallande räntesiktterna kom dock tidigare i samband med marknadsoron och till följd av den överdrivna oron för recession. Vi går från normalvikt till undervikt inom duration för globala statsobligationer.

Penningmarknad – normalvikt →

Vår rekommendation

Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Vår bedömning är att en typisk långsiktig investerare bör hålla fast vid den valda investeringsstrategin. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser.

Figuren visar vår rekommendation med utgångspunkt i en långsiktig investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj.





Allokeringsgruppen noterar att den så kallade Sahn-regeln aktualiserades i USA till följd av arbetslöshetssiffror som var högre än förväntat.

Allokeringsgruppen i Storebrand Asset Management från vänster till höger: Søren Kærgaard Slipsager, Senior Portfolio Manager, Olav Chen, Head of Allocation and Global Fixed Income, Tore Jørgen Rye, Senior Portfolio Manager, Dagfinn Norum, CIO, Lasse Theimann, Senior Portfolio Manager, Sigve Dagsønn Stabrun, Senior Portfolio Manager

Sammanfattning – augusti

Globala aktier steg med nästan 2 procent i augusti efter att ha återhämtat sig från en kraftig nedgång om 7 procent tidigare under månaden. Nedgången berodde på svaga makrotal men även överdriven optimism på marknaderna. Även den svenska börsen föll kraftigt under månaden men den globala oron var kortvarig och mot slutet av månaden hade även svenska aktier återhämtat sig. Samma mönster syntes på de flesta tillväxtmarknader och fokus ligger fortsatt på den svaga tillväxten i Kina där konsensusprognoserna för BNP-tillväxten för första gången sedan i fjol justerats ned under sommaren.

Från inflation till arbetsmarknadsfokus

Efter en orolig inledning på augusti var det dags för världens centralbanker att träffas på den årliga konferensen i Jackson Hole i slutet av månaden. Budskapet från den amerikanska centralbanken Fed med Powell i spetsen var tydligt. Det är nu dags för en justering av penningpolitiken och den nya riktningen är klar. Fokus flyttas nu från inflationen till den svagare arbetsmarknaden. Rent konkret betyder det att Fed är redo att sänka styrräntan den 18 september och ytterligare framöver efter att ha bibehållit dagens nivå sedan juli i fjol för att bekämpa den höga inflationen. Inflationen i USA har fallit från över 9 procent i juni 2022 till omkring 3 procent för närvarande. Samtidigt har tillväxten för sysselsättningen avtagit och arbetslösheten har stigit från rekordlåga 3,4 procent till 4,3 procent. Även lönetillväxten har avtagit. Denna utveckling kan dock ses som en normalisering av en onormalt stram arbetsmarknad efter pandemin snarare än en försvagning. Med en inflation som rör sig nedåt och gradvis närmar sig inflationsmålet kan Fed alltså lätta lite på bromsen. För centralbankerna är realräntan (nominell ränta minus inflation) viktig för utformningen av penningpolitiken. Även med några sänkningar har räntenivån en fortsatt åtstramande effekt på ekonomin givet nuvarande tolkning av vad neutral ränta innebär.

”Denna gång är det annorlunda”

För närvarande prisar räntemarknaden in nästan fyra räntesänkningar från Fed fram till slutet av året och totalt nästan nio sänkningar (218 baspunkter) fram till slutet av 2025. Den aggressiva inprisningen kom dock inte efter uttalandena i Jackson Hole utan i samband med marknadssoron i början av augusti. Även om både aktie- och kredit-

marknaden har återhämtat sig har inte räntemarknaden gjort det i samma utsträckning. Anledningen till marknadssoron var svaga makrotal, till exempel industribarometern och arbetsmarknads-siffrorna i USA, samt kraftiga nedgångar på den japanska aktiemarknaden. Mest fokus låg på arbetslösheten som steg mer än förväntat och utlöste den så kallade Sahn-regeln. Regeln säger att om genomsnittet av arbetslösheten under de tre senaste månaderna är minst 0,5 procentenheter över den lägsta nivån under de senaste tolv månaderna så har det alltid lett till recession och ökad arbetslöshet. Detta beskriver i stort metaforen att arbetslösheten alltid tar ”trappan ned och hissen upp”. För närvarande finns det dock få tecken i ekonomin som tyder på att arbetslösheten är på väg att ta ”hissen upp” och att vi skulle stå inför en stundande recession. Med andra ord; ”denna gång är det annorlunda” än så länge.

Nollställt sentiment

En annan varningssignal som också fått mycket uppmärksamhet tidigare är så kallad invertering av räntekurvan. Gemensamt för båda dessa indikatorer är att de indikerar att vi befinner oss långt fram i den så kallade konjunkturcykeln. Det finns dock ekonomer som inte håller med om att ekonomier på det hela taget går igenom cykler. Historiskt sett kvarstår dock skevheten på arbetsmarknaden när det gäller den förväntade utvecklingen för den globala arbetslösheten även om kommande arbetslöshetssiffror kan komma att falla. Innan sommaren var glaset halvtomt men den första veckan i augusti verkar det plötsligt vara halvtomt. Sentimentet har sannolikt svängt från alltför optimistiskt till alltför pessimistiskt, vilket i sig kan vara positivt ur ett marknadsperspektiv då det bidrar till att nollställa överdriven optimism.

Svenska aktier – normalvikt →

- Svenska aktier slutade på en i princip oförändrad nivå i augusti efter en kraftig nedgång om 8 procent tidigare under månaden och 9 procent från de högsta nivåerna i juli och maj.
- Global oro påverkade aktiemarknaderna negativt men oron blåste snabbt över.
- Den omedelbara oron för recession var överdriven och vi utnyttjade nedgången under månaden till att köpa aktier.
- Mot slutet av månaden efter återhämtningen sålde vi igen för att ta hem vinsten.

Vi är sammantaget fortsatt normalviktade inom svenska aktier.

Tillväxtmarknader (EM) – normalvikt →

- Även EM-aktiemarknaderna gick ner markant innan de återhämtade sig i linje med övriga aktiemarknader under månaden.
- Även om vissa enskilda tillväxtmarknader påverkades mindre än de utvecklade marknaderna under korrigeringen har trenden i synnerhet i Kina varit mer negativ sedan maj.
- Fokus ligger fortsatt på den svaga tillväxten i Kina och för första gången sedan i fjol har konsensusprognoserna för BNP-tillväxten justerats ned under sommaren.

Vi är fortsatt normalviktade inom EM-aktier.

Globala obligationer – undervikt ↘

- Globala statsobligationer har stigit med nästan 3 procent sedan i juni.
- Fallande inflation och svagare arbetsmarknad gjorde att Fed signalerade att räntesänkningar är att vänta inom kort.
- De fallande ränteutsikterna kom dock innan Feds uttalanden i samband med marknadsoron och oron för recession den första veckan i augusti.
- Då det fortsatt inte föreligger någon omedelbar risk för recession ser nedgången för långa räntor ut att vara lite överdriven.

Vi går tillbaka till en undervikt inom duration och globala statsobligationer.

Globala aktier – övervikt ↗

- Globala aktier steg med nästan 2 procent i augusti efter att ha återhämtat sig från en kraftig nedgång om 7 procent tidigare under månaden och nästan 9 procent från högstanivåerna i juli.
- Nedgången berodde på svaga makrotal men även överdriven optimism på marknaderna.
- Arbetsmarknaden i USA har försvagats men det handlar snarare om en normalisering än att det skulle vara någon omedelbar risk för recession.

Vi utnyttjade nedgången under månaden till att köpa aktier och går därmed tillbaka till övervikt inom globala aktier.

Svenska obligationer – normalvikt →

- Svenska statsobligationer har stigit med nästan 2 procent sedan juni.
- Svenska statsräntor följde den internationella nedgången till följd av marknadsoron men återhämtade sig inte när aktie- och kreditmarknaden vände uppåt igen.
- Den svenska kronan utvecklades relativt väl under marknadsoron.
- Riksbanken genomförde som väntat sin andra räntesänkning i augusti och ytterligare tre sänkningar förväntas komma under året.

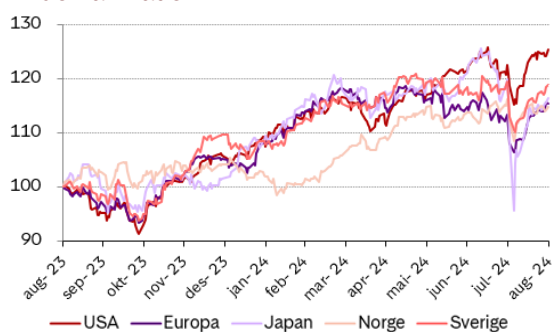
Vi är fortsatt normalviktade inom duration och svenska obligationer.

Krediter – övervikt ↗

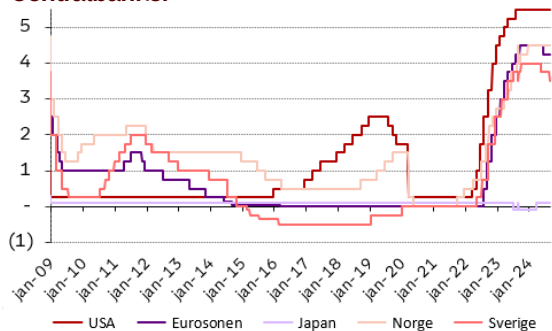
- Kreditspreadarna vidgades markant under augusti i samband med marknadsoron.
- Spreadarna nådde dock bara nivåerna från januari innan de snävade in igen och större delen av utvidgningen reverserades.
- Vi reducerade kreditexponeringen under marknadsoron men ökade den igen under månaden.

Vi är sammantaget fortsatt överviktade inom krediter och företagsobligationer.

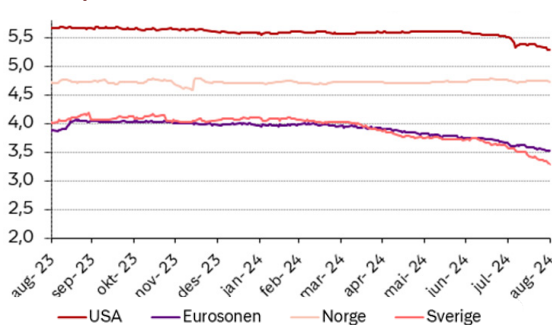
Aktiemarknaden



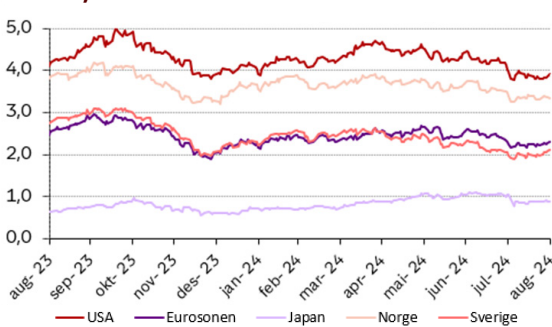
Centralbanker



Räntor, 3 månader



Räntor, 10 år



Nyckeltal per 2024.08.30, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Augusti	2024
MSCI All countries	1,7 %	16,5 %
MSCI Developed markets	1,9 %	17,0 %
MSCI Emerging markets	0,4 %	12,1 %
Regioner (MSCI)		
Nordamerika	2,3 %	18,6 %
Europa	1,3 %	11,7 %
Asien och Oceanien	-1,3 %	13,6 %
Norden	1,0 %	14,5 %
Land		
USA (S&P 500)	2,4 %	19,2 %
Japan (Nikkei 225)	-1,2 %	15,5 %
Storbritannien (FTSE 100)	0,1 %	8,3 %
Tyskland (GDAX)	2,2 %	12,9 %
Frankrike (CAC)	1,3 %	1,2 %
Finland (HEX25)	3,1 %	3,6 %
Danmark (OMXC25GI)	-1,0 %	11,0 %
Sverige (OMXS30GI)	-0,5 %	11,2 %
Norge (OSEBX)	-1,4 %	10,2 %
Ränteavkastning Sverige		
OMRX T-Bill 90 day	0,3 %	2,6 %
OMRX T-Bond 1-3 y	0,7 %	3,0 %
OMRX T-Bond 5 y	0,7 %	2,3 %
Valuta		
SEK pr EUR	-2,3 %	1,8 %
SEK pr USD	-4,5 %	1,6 %
SEK pr GBP	-2,2 %	4,7 %
SEK pr JPY	-1,3 %	-1,7 %
SEK pr NOK	-1,4 %	-2,8 %
SEK pr DKK	-2,2 %	1,8 %

Om marknadsrapporten

Innehållet i denna rapport är avsett som en service till marknaden och är framställt i informationssyfte. 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 www.storebrand.se. Klicka på fondlistan och välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.

Välkommen till storebrand.se eller ring kundtjänst på 08-614 24 50

Storebrand Asset Management AS Norge, filial Sverige.

Org.nr 516408-8402, SE-105 39 Stockholm