

## Marknadssyn juli 2024

### SOMMARBÖRS VÄNTAR

Marknaderna går in i sommarmånaderna med tydliga uppgångar i ryggen, även om rörelserna har ökat den senaste tiden. Inflation, räntor och centralbanker är fortsatt i fokus, men nu väntar en rapportssäsong där vinstestimaten kommer att granskas och risken är att de ligger på den höga sidan givet en oklar bild kring makro och räntor.

Fondförvaltare världen över har dragit ned sina kassapositioner, det vill säga de har ökat risken, volatiliteten är rekordlåg och kapitalinflödena till tech och tillväxt är massiva – vi blir naturligt vaksamma.

” Vi håller en balanserad syn på tillgångsallokeringen. Vi är exponerade, men nu är inte läge att öka risken. ”



**Jon Arnell**

CIO von Euler & Partners  
och investeringschef inom  
Säkrakoncernen

### ETT POSITIVT FÖRSTA HALVÅR, MEN INTE UTAN OSÄKERHET FRAMÅT

Marknaderna har trots alla bekymmer med inflation och ekonomisk utveckling fokuserat på stigande vinster och drivit upp kurserna.

Den konjunkturella bilden har varit förhållandevis stabil, vilket marknaden tagit fasta på trots löften om färre räntesänkningar.

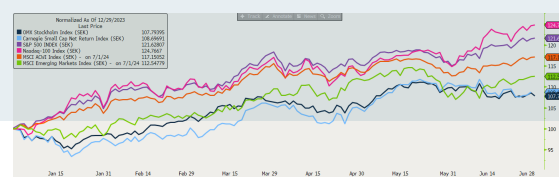
Uppgångarna har varit smala. I USA är det som tydligast där några få har varit drivande medan de breda lagren rört sig i sidled eller ned. Men mönstren går igen i fler marknader.

Tillväxtbolag har gått starkare än värdebolag och stora bolag har presterat bättre än mindre på indexnivå.

Förväntningarna är höga på kommande vinster och bevisbördan ligger nu hos bolagen i den kommande rapportssäsongen.

Men huruvida den amerikanska konjunkturen står sig kommer också att vara avgörande framåt.

#### Årets utveckling (lokala valutor)



Källa: Bloomberg och von Euler & Partners

### RIKSBANKEN FLAGGAR FÖR FLER RÄNTESÄNKNINGAR...

Riksbanken lämnade styrräntan oförändrad i juni, men beskedet var mjukare än väntat.

Räntebanan skiftades nedåt och prognosen omfattar nu upp till tre sänkningar under innevarande år – tidigare prognos innehöll endast två.

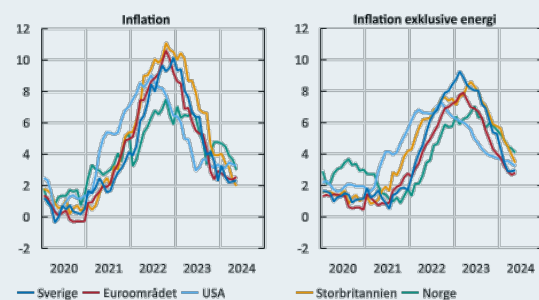
Inflationen går åt rätt håll och fortsatt riktning är av vikt för vidare räntesänkningar.

Riksbankens besked var åt det mjukare hållet, men osäkerheten i prognoserna underströks – geopolitik, amerikansk konjunktur och företagens prissättningsplaner står i fokus framåt.

Den stora frågan är hur mycket före Riksbanken kan gå i termer av räntesänkningar i förhållande till övriga centralbanker? Ett alltför stort gap riskerar att pressa kronan.

Den svenska ekonomin är i behov av sänkningar i ett läge då det ser ut som vi har den tuffa resan bakom oss makromässigt och då lättnader är av vikt för att skapa ny fart framåt.

#### Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken (Anm. Avser KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet samt KPI för USA, Storbritannien och Norge)

### ... OCH ALLA VÄNTAR PÅ RÄNTESÄNKNINGARNA

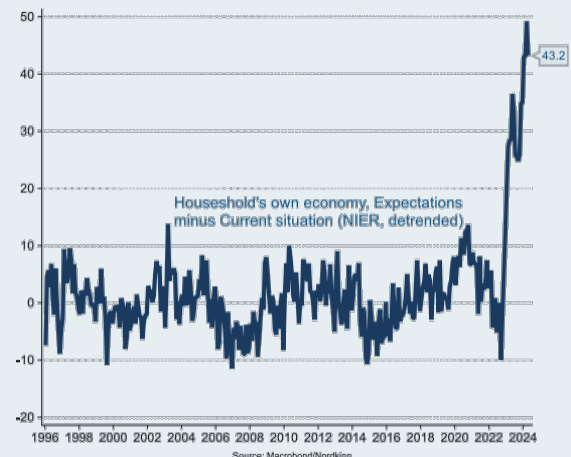
Svenska hushålls förväntansbild på den egna ekonomin i relation till dagens läge visar tydlig förhoppning om kommande räntesänkningar.

”Alla” förväntar sig att allt ska lösa sig i takt med kommande räntesänkningar, men räntesänkningseffekterna kommer med en fördröjning likväl som effekterna av räntehöjningar gjorde tidigare. Hushållens kostnadsbörda lättar, men priserna faller inte.

Vi ser heller inte fastighetssektorn ta fart ordentligt. Skuldbördan är alltför överhängande, även om transaktionsmarknaden och finansieringsmarknaden har börjat tina upp.

En alltför optimistisk förväntansbild riskerar att driva på inflationen, vilket är något som Riksbanken inte vill se för att kunna fortsätta med utstakade räntesänkningar.

#### Förväntningarnas kraft (kring räntesänkningar)



Källa: Nordkinn/Macrobond och von Euler & Partners

### AMERIKANSK EKONOMI BROMSAR IN

Den amerikanska ekonomin har fram till våren visat förvånansvärd motståndskraft, men överraskningarna har sedan dess landat på den negativa sidan.

Grafen nedan visar om inkommande makrodata överraskar positivt eller negativt i förhållande till rådande förväntansbild.



Källa: Bloomberg och von Euler & Partners

Tillväxttakten är lägre, inköpscheferna lite dystrare och inflationen högre. Arbetsmarknaden har samtidigt varit stark med låg arbetslöshet.

Fed tampas med en inbromsning, men som inte har varit tillräckligt hård för att driva ned

inflationen vilket har satt förväntade räntesänkningar på vänt.

## ATT SÄNKA ELLER INTE SÄNKA? DET ÄR FRÅGAN.

Narrativet i marknaderna har under året varit att ekonomin bromsar in lite lagom och att inflationen därmed följer med ned. Men ekonomin har hållit emot och inflationsnedgången har planat ut.

Den amerikanska centralbanken har spenderat 2024 med att rulla tillbaka en alltför optimistisk syn gällande räntesänkningar – tre har blivit en och frågan om det ens blir någon är högst relevant.

Fed har med all tydlighet klargjort att de är ”databeroende”, vilket per definition innebär att de är bakåtblickande. Risker är överhängande att räntan förblir åtstramande för länge och om ekonomin är svagare än den ser ut tvingas Fed sänka mer senare.

Det är allt viktigare att ställa sig frågan varför Fed skulle sänka räntan. Som följd av fallande inflation eller en svag ekonomisk utveckling?

En alltför svag ekonomi kommer att påverka vinstförväntningarna och därmed den rådande uppgången. Frågan är om vi inte nu ser allt fler sprickor, vilket öppnar upp för kommande sänkningar men av den lite mer negativa varianten.

## VÅR MARKNADSSYN – TILLGÅNGSALLOKERING

Vi behåller vår balanserade syn på risk, vilken baseras på:

- En aktiemarknad som redan diskonterat stigande vinster – bevisbördan ligger hos bolagen med risk för besvikelser.
- Övergripande mer försiktiga centralbanker, där tidigare förhoppningar har drivit på risktillgångar.
- Rekordlåg volatilitet, avsaknad av oro och redan fullinvesterade fondförvaltare talar för viss försiktighet.
- Osäkerheten har ökat i ett Europa som tidigare såg relativt intressant ut.

- Attraktiva räntenivåer som på riktigt är ett alternativ till aktier öppnar för fortsatt exponering mot räntebärande.

Men vi gillar svenska tillgångar stärkta av bättre ekonomiska utsikter, fallande inflation och en mer tillmötesgående Riksbank.

Tematiskt inslag är Indien sedan i våras där demografisk och ekonomisk tillväxt sammanfaller och ger en intressant långsiktig investering.

Vi håller större bolag framför mindre, vilket särskilt gäller den amerikanska marknaden där räntesänkningar behövs för att ge full bredd i aktiemarknaden.

	Undervikt	Neutral	Övervikt
Allokering Räntor - Aktier		●	
<b>Aktier</b>			
Globala		●	
USA		●	
Europa	●		
Sverige			●
Stora bolag			●
Småbolag	●		
Tillväxtmarknader		●	
Tema		●	
Indien		●	
<b>Räntor</b>			
Krediter			●
Investment Grade			●
High Yield	●		
Statsobligationer		●	
Duration, Kort - Lång	●		

# Tillgångsallokering

## ALLOKERINGSINDIKATOR

Vi fortsätter att argumentera för att vara investerad i marknaden, men att dagens miljö inte föranleder ett ökat riskutnyttjande. Avkastningsmöjligheterna är fortsatt goda inom räntebärande tillgångar och då med fördel inom kvalitativa krediter, medan svenska aktier ser relativt mer intressanta ut. Vi behåller vår neutrala tillgångsallokering uttryckt i andelen aktier i förhållande till räntebärande placeringar i en långsiktig portfölj.

### SVENSKA AKTIER

En förbättrad svensk makrobild på horisonten, en mer gynnsam inflationsutveckling och därmed en mjukare Riksbank talar för svenska tillgångar överlag. Potentialen för en starkare krona på sikt bidrar också positivt.

Vi ser fortsatt att kvalitet i termer av vinstgenerering som en viktig drivkraft i rådande makromiljö, vilket även föranleder en något högre vikt mot större bolag kontra mindre bolag.

### GLOBALA AKTIER

Globala aktier, med USA som största exponering, drivs av vad det verkar oförminskad styrka inom de dominerande tech-jättarna. Nvidia, Amazon, Apple och Microsoft, bland andra, utgör en hög andel i ett globalt index, likväl som Novo Nordisk. Dominansen tenderar att göra marknaderna sårbara.

En ordentlig breddning i den amerikanska marknaden kräver räntesänkningar, vilka än så länge lyser med sin frånvaro.

Europa som innan EU-valet började se intressant ut makromässigt har nu fallit tillbaka med ökad osäkerhet som främsta motvind.

### OBLIGATIONER

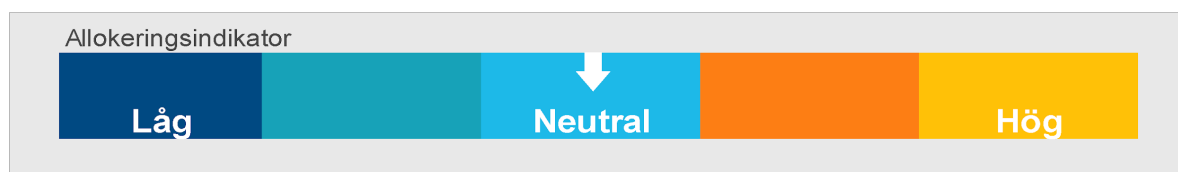
Attraktiva räntenivåer gör obligationer till ett fortsatt tydligt alternativ till aktier.

Försiktigare centralbanker i termer av räntesänkningstakt gör att vi sedan tidigare håller en kortare duration.

### INVESTMENT GRADE

Krediter fortsätter att vara tillgångsslaget att föredra givet ett alljämt gynnsamt ekonomiskt klimat och där aktiviteten ökar i takt med stabilare räntenivåer.

Vi håller Investment Grade framför High Yield som följd av fokus på kvalitet och att skillnaden i räntenivåer inte motiverar tillräckligt för att gå ut på riskskalan



*Allokeringsindikatorn illustrerar aktuell marknadssyn samt rekommenderad hantering av risk i portföljen. Betyget Neutral motsvarar en normal exponering, i linje med långsiktig önskad riskprofil och strategisk allokering. Förändring av risk i en portfölj kan uppnås genom att justera fördelningen mellan aktier och räntor, men kan också ske genom att förändra profilen i exempelvis ränteportföljen, bland annat genom att öka eller minska exponeringen mot high yield-fonder. Se ovan för en mer detaljerad beskrivning av vår syn per tillgångsslag. Vänligen kontakta din Säkrrådgivare för mer information om din situation och hur aktuell marknadssyn påverkar dina innehav.*

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som investeras kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Detta dokument ska inte ses som ett investeringsråd och utgör inte investeringsrådgivning eftersom analysen inte tar hänsyn till din individuella situation. Analysen ska ses som en del av ett beslutsunderlag och bör inte användas isolerat för ett investeringsbeslut. En investering i ett finansiellt instrument är förenad med risk. Informationen i denna analys är hämtad från källor som Säkra bedömt som tillförlitliga. Säkra tar dock inte ansvar för eventuella felaktigheter eller avvikelser. Vid investering i ett finansiellt instrument bör du som kund alltid läsa det faktablad och prospekt som finns tillgängligt för instrumentet.