

## Marknadssyn september 2024

### HÖSTSTÖK VÄNTAR

Vi har nu trätt in i den säsongsmässigt svagaste månaden på året, vilket i kombination med valår i USA historiskt har varit en stökig period. Och även om inledningen på september har bjudit på svajiga marknader så är det inte som följd av historiska mönster utan snarare på att konjunkturoron är tillbaka med besked. Vi ser tydliga räntesänkningar på agendan, men inte från en position av styrka utan snarare för att stävja en ekonomisk utveckling som inte går helt enligt önskad väg.

Vi står fast vid vår mer positiva inställning till svenska tillgångar där vi ser en starkare krona och en stabilare ekonomi på horisonten. I övrigt håller vi oss diversifierade då vi alltså anser att marknaden har en anpassningsfas att ta sig igenom.

” Vi förväntar oss att hösten kommer att bjuda på fortsatt volatilitet, där valet mycket väl kan bli starten på ett något stabilare marknadsklimat. ”



**Jon Arnell**

CIO von Euler & Partners  
och investeringschef inom  
Säkrakoncernen

### Augustichock förbytt till septemberstök

De kraftiga fallen under inledningen av augusti månad slätades snabbt över med förnyad styrka inom aktier hjälpta av mer fördelaktiga makrodata. Men september har bjudit på en återvisit i volatila rörelser och konjunkturoron spelades uppenbart över allt för lätt.

#### Volatiliteten består i marknaderna



Källa: Bloomberg

### Korrektion av tidigare förhoppningar

Vi har under året haft en något mer skeptisk inställning till marknadens allt för ljusa bild av den amerikanska konjunkturen. En ekonomisk mjuklandning har mer eller mindre varit cementerad i marknadens prognosbild under stora delar av året. Alltså en positiv utveckling har varit diskonterad i kurserna i kombination med stigande vinster och fallande räntor. En bild som inte fullt ut går ihop.

Historiskt har kraftiga räntehöjningar sällan haft en positiv effekt rent konjunkturrellt, om än att vi lever i annorlunda tider i spåren av enorma pandemistimulanser. Men mjuklandningar hör inte till vanligheterna, varför vi har hållit oss på den neutrala sidan tillgångsmässigt och diversifierat våra portföljer och fokuserat på riskerna i marknaderna. Men vi ser nu en tillnyktring av tidigare positiva excesser.

## Tillväxtonen tillbaka i marknaderna

Amerikanska inköpschefer inom tillverkningsindustrin i USA har nu uppvisat en ovanligt lång deppighet där siffran har befunnit sig under 50-strecket i 21 av de senaste 22 månaderna.

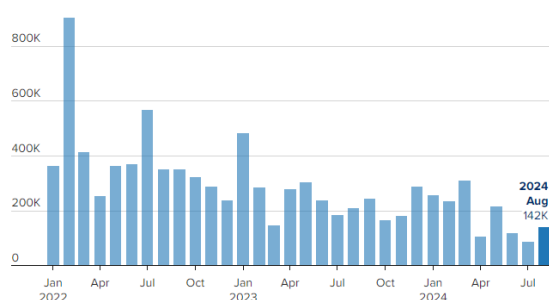
Det har endast hänt en gång tidigare sedan 1948 och det var 1989–1991. 50 indikerar brytpunkten för ekonomisk expansion eller ej och nuvarande nivåer ger varken stöd till ekonomin eller företagsvinsterna.

## Arbetsmarknaden är nyckeln framåt

Amerikansk arbetsmarknad, som tidigare har visat på motståndskraft med rekordlåg arbetslöshet, uppvisar nu en tydlig trend nedåt.

Den senaste arbetsmarknadsstatistiken landade lägre än marknadens förväntansbild, vilket var ok givet att det var inom felmarginalen. Men mer oroande var och är att tidigare månader fortsätter att revideras på nedsidan. Julisiffran som chockade marknaderna i augusti på svaga 114k nya jobb, reviderades nu ned till 89k och tidigare i augusti fick vi historiska korrigeringar nedåt om över 800k.

Sluttande trend inom de amerikanska jobben



Källa: US Bureau of Labor Statistics

Flertalet statistik över arbetsmarknaden uppvisar nu samma bild, det vill säga en allt mjukare utveckling och frågan är om Fed redan ligger efter kurvan gällande räntesänkningar.

## Sänker Fed räntorna från en position av styrka eller ej?

Tidigare har marknaden i stort handlat på svag statistik som något positivt givet inflationsutvecklingen. Men nu när inflationsproblematiken alltmer ligger bakom oss har vi trätt in i en miljö där negativa nyheter är negativa.

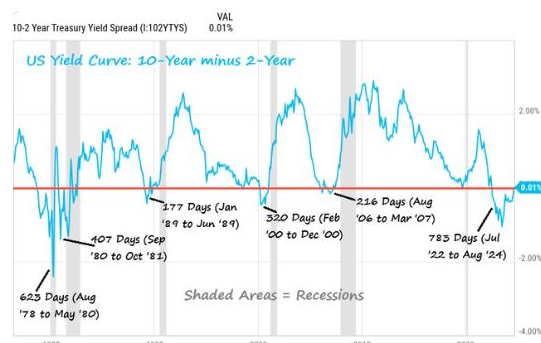
Och den stora frågan är om Fed sänker från en position av styrka drivet av en god underliggande ekonomi där inflationen är bekämpad eller om det faktiskt är så att inbromsningen är hårdare och centralbanken behöver agera mer resolut. Det här är också varför räntemarknaden prisar in 100 punkters sänkningar för de tre återstående mötena under 2024.

Och det här sätter också frågetecken på aktiemarknadens vy om stigande vinster i kombination med räntesänkningar.

## Den här gången är det annorlunda, eller inte?

Den amerikanska räntekurvan har varit inverterad i rekordlånga 783 dagar fram tills nu då den har börjat nosat på en positiv lutning igen. Historiskt har re-inverteringen, det vill säga att de kortare räntorna blir lägre än de längre, varit tecknet på att recessionen stundar. Vilket rimmar väl med den ökande konjunkturoron som präglar marknadsutvecklingen.

Amerikanska räntekurvan vittnar om stundande recession



Källa: Creative Panning

Historiken indikerar ett brett spann från vändningen av räntekurvan till recessionens

start med allt från 3 månader innan under 1980 till 13 månader efter under 1990. Så tidsaspekten är uppenbart oklar och förloppet beror på inkommande makrodata.

Men räntekurvan som en indikator har historiskt varit god och det är sällan "annorlunda den här gången".

## Ränte- och aktiemarknaden ger olika signaler

Räntemarknaden prisar in en aggressiv räntesänkingscykel, vilket endast blir aktuellt om Fed ser tydlig ekonomisk svaghet. Något nästa Fed-möte kommer att ge vägledning kring då vi får nya prognoser.

Samtidigt är aktiemarknadens förväntansbild kring vinsterna alltför väldigt positiv, med räntesänkningar diskonterat.

Men en svagare konjunktur betyder press på vinsterna. Risken för besvikelser är alltså överhängande.

Det positiva får vara att det finns mycket sänkingsutrymme som kan ge stöd konjunktorellt givet att styrräntan befinner sig på 5,25% idag.

## Presidentvalet står och väger

Den amerikanska presidentvalskampanjen rullar vidare och i skrivande stund är det jämnt mellan de två kandidaterna, även om det slår lite fram och tillbaka i olika mätningar.

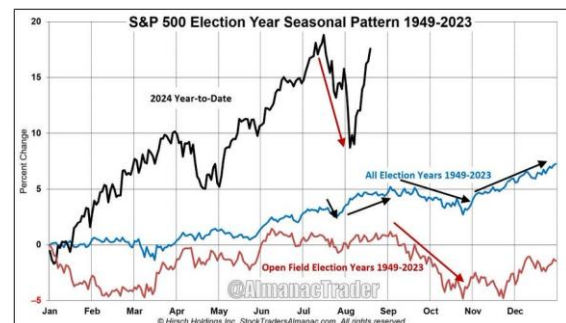
Analyserna kring ekonomiska effekter beroende på utfall börjar så smått trilla in i marknadsflödet. En Trump-seger riskerar att tynga BNP-tillväxten via högre tariffer mot Kina, Europa och Mexiko likväl som en stramare immigrationspolitik kommer att slå mot arbetsmarknaden. Det borde delvis kompenseras via sänkta skatter, men antagligen inte fullt ut.

Om demokraterna och Harris står som vinnare väntar nya satsningar bidra positivt, även om höjda företagsskatter riskerar att tynga.

Och sedan har vi osäkerheten kring vem som erhåller majoriteten i kongressen, om vi inte

hamnar i ett delat läge vilket leder till trögare processer och begränsade utfall. Mycket återstår helt enkelt och det är för tidigt att börja handla på det även om räntemarknaden delvis tar höjd för större budgetunderskott och ökad statsskuld som följd av båda kandidaterna.

## Säsongsmönstren och val talar inte för aktier än



Källa: AlmanacTrader

## Riksbanken har allas blickar

Svensk ekonomi står och stampar samtidigt som inflationen tydligt taktar nedåt likväl som producentpriserna och inflationsförväntningarna. Riksbanken sänkte styrräntan vid det senaste mötet och har två till tre sänkningar ytterligare i prognosen för året. Thedéen lutar åt tre enligt de senaste intervjuerna och storbankerna trycker nu på för snabbare sänkningar i sina uppdaterade prognoser.

Inflationsförväntningar som nu över hela linjen ligger på 2%-målet eller lägre i kombination med att pristrycket i tjänstesektorn noteras på nivåer i paritet med 2020 enligt Swedbank öppnar för vidare och kanske snabbare räntesänkningar. 75 baspunkter till i år och ytterligare lika mycket under 2025 ligger just nu marknadens prisbild.

**Osäkerheten dominerar och föranleder vår fortsatta försiktigare inställning till risk. Vi ser ett stretchat sentiment, höga värderingar, geopolitisk oro likväl som konjunktorell oro som valida skäl att diversifiera riskerna och invänta bättre möjligheter.**

# Tillgångsallokering

## ALLOKERINGSINDIKATOR

Hösten och med den en mer volatil period säsongsmässigt har nu inletts, vilket i kombination med ett amerikanskt presidentvalsår har historiskt inneburit en svagare marknad. Ett stretchat sentimentet, värderingar på den höga sidan, geopolitiska risker som är högst påtagliga, för att inte tala om osäkerheten kring Fed och räntesänkingsförväntningarna och ovanligt mycket noise kring valet gör att vi fortsatt håller en neutral inställning till risk. Vi ser fortsatt god potential för räntebärande tillgångar, vilka även ger skydd i takt med att korrelationen till aktier återigen är negativ. Förbli investerad, men håll en diversifierad portfölj är fortsatt vårt råd i rådande marknadsklimat.

## SVENSKA AKTIER

Svenska aktier eller mer brett svenska tillgångar ser ut som relativa vinnare på sikt i takt med en förbättrad konjunktur stärkta av fortsatta räntesänkningar.

Vi ser vidare styrka för den svenska kronan då förtroendet för svensk ekonomi och svensk fastighetsmarknad återvänder. Fastigheter är en stor del av både småbolagsindex och kreditindex i Sverige och Norden varför ett förbättrat klimat är av vikt. Vi håller alltså en diversifierad exponering bestående av så väl stora som mindre bolag, även om vi håller en tonvikt mot de större.

## GLOBALA AKTIER

Globala aktier, där USA utgör en majoritet i exponeringen, ser värderingsmässigt lite stretchade ut även om vinstförväntningarna håller uppe och noteras i dubbelsiffriga

tillväxttal för nästkommande år. Vår vy är att marknaden fortsatt ser lite för positivt på vinstutveckling och konjunktur, vilket kommer föranleda en anpassning i förväntansbilden.

Vi håller en neutral exponering mot såväl globala som amerikanska aktier och fokuserar på kvalitativ tillväxt. Vi är heller inte redo att köpa de mindre amerikanska bolagen, givet att konjunkturutvecklingen är högst osäker och att räntesänkningar i sig inte enskilt vänder vinstutvecklingen för tillgångsslaget.

## RÄNTEMARKNADEN

Ränteplaceringar ger alltså attraktiv avkastning till en lägre risk givet att vi håller durationen på den kortare ändan och kreditkvaliteten på den högre delen av skalan. 2024 ser ut att bli ett av de bättre ränteåren på länge och givet en tilltagande konjunktur och en negativ korrelation med aktier finner vi starkt stöd för ränteplaceringar i våra portföljer.



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.

# Marknadsdata 2024-09-08

Aktieindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
OMXS30	-4,43%	1,25%	-5,44%	-0,27%	3,54%
STOXX Europe 600	-3,30%	2,63%	-2,49%	3,33%	9,37%
S&P 500	-4,22%	1,83%	1,49%	6,27%	14,48%
Russell 2000	-5,67%	0,48%	3,56%	1,13%	4,14%
MSCI World	-3,87%	2,79%	1,43%	4,95%	12,20%
MSCI EAFE Small Cap	-1,76%	6,38%	3,66%	4,53%	6,44%
MSCI CHINA	-2,56%	-0,27%	-7,97%	3,67%	-0,65%
TOPIX	-4,25%	5,51%	-5,72%	-4,74%	9,76%
MSCI EM	-2,28%	2,73%	0,16%	3,64%	5,00%
MSCI Brazil	-1,10%	3,05%	2,64%	-9,95%	-17,34%
MSCI India	-1,43%	3,35%	7,20%	13,58%	21,21%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
Sverige All bonds	0,35%	0,72%	3,35%	3,67%	3,44%
OMRX T-Bond	0,58%	0,40%	3,92%	3,93%	3,04%
OMRX T-Bill	0,07%	0,30%	1,00%	2,00%	2,74%
Europa Investment grade	0,76%	1,08%	3,46%	2,30%	2,02%
Europa High Yield	0,03%	1,55%	2,69%	3,89%	5,92%
USA Investment grade	1,29%	2,31%	5,68%	4,93%	4,40%
USA High Yield	0,25%	2,00%	4,40%	5,47%	6,55%

Räntor	2024-09-08	2024-08-08	2024-06-08	2024-03-08	2023-12-31
Sverige 10 år	2,00	2,00	2,37	2,28	2,03
Euro 10 år	2,17	2,27	2,62	2,27	2,02
USA 10 år	3,71	3,99	4,43	4,07	3,88
USA 30 år	4,02	4,28	4,55	4,25	4,03

Råvaror	2024-09-08	2024-08-08	2024-06-08	2024-03-08	2023-12-31
WTI Olja	67,67	76,19	75,53	78,01	71,65
Guld	2524,60	2463,30	2370,30	2262,40	2160,10

Valutor	2024-09-08	2024-08-08	2024-06-08	2024-03-08	2023-12-31
EUR/SEK	11,42	11,48	11,38	11,18	11,14
USD/SEK	10,30	10,51	10,55	10,21	10,07
EUR/USD	1,11	1,09	1,08	1,09	1,10

Övrigt	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
DJ US Real Estate	0,00%	4,59%	14,90%	8,60%	7,77%
VIX	22,38	23,79	12,22	14,74	12,45

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 kundens 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.