

Marknadssyn oktober 2024

Osäkerhet kvarstår inför nästa drag – men vi blickar delvis framåt

Kinastimulanser, rekordmjuka centralbanker, en förhöjd temperatur i Mellanöstern och en oväntat stark jobbrapport i USA har alla varit viktiga inslag och satt tonen i marknaderna de senaste veckorna. Fed kalibrerar om, men flaggar för en lugnare takt framåt, medan kinesiska aktier skjuter i höjden på massiva stimulanser och rekordkorta investerare. Stämningen i Mellanöstern sätter återigen ljuset på oljepriset och eventuella inflationskonsekvenser, men marknaderna verkar ta det mesta med ett lugn och skickar aktier vidare uppåt. Vi förblir sunt skeptiska, men positionerar om mot mindre svenska bolag och högavkastande krediter som följd av vår positiva syn på svenska tillgångar och lägre räntor på sikt.



Jon Arnell

CIO von Euler & Partners
och investeringschef inom
Säkra-koncernen

” Vi ser fortsatta osäkerheter som goda anledningar till vår neutrala allokering ”

Säsongsmässig svaghet uteblev

Det historiska säsongsmönstret med en svag september uteblev delvis, givet att svarta siffror noteras för månadsavkastningen.

Septembersvagheten uteblev, men osäkerheten består



Källa: Bloomberg

Men volatiliteten har alltså funnits där och marknaderna fortsätter att handla på ränteutvecklingen. ”Don’t fight the Fed” heter det som bekant, vilket marknaderna tog fasta

på i och med Feds 50-punkters sänkning vid det senaste mötet.

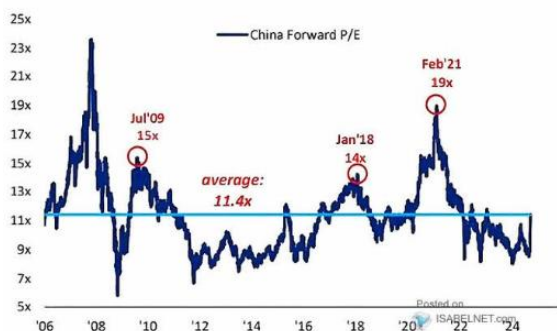
En tro på den amerikanska mjuklandningen kvarstår, även om Fed historiskt haft svårt att leverera på just den punkten. Marknaderna väljer för närvarande att se igenom eventuell konjunkturoro, men frågan är hur en potentiellt hökaktigare Fed framåt kommer att tas emot givet de oväntat starka arbetsmarknadssiffrorna nyligen?

Kina stimulerar, men problemen är långtgående

Det kinesiska styret och centralbanken, PBOC, har under slutet av september satt in kraftiga stimulansåtgärder för att komma till ordning med rådande ekonomiska svaghet. En sargad fastighetsmarknad och en konsument som inte konsumerar i deflationens spår har satt tillväxtmålen i gungning. Och frågan är om levererade stimulanser kommer att räcka för att nå den uppsatta femprocentiga BNP-tillväxten, eller om mer åtgärder väntar?

Strukturella problem i landet med bland annat demografiska utmaningar i kombination med en överproduktion av varor utgör hinder både på kort och lång sikt. Den ökade exporten via allt lägre priser ser inte ut att stanna av i närtid med nya tullar från Europa och ett amerikanskt presidentval som oavsett utfall kommer att medföra fortsatt protektionistiska vindar. Om än i olika skala.

Historiskt har stimulanser drivit värderingarna uppåt



Källa: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Rekorduppgångar drivet av "short squeeze"

Kinesiska aktier har under lång tid varit ett ratat tillgångsslag, där en hög andel institutionella investerare har legat korta eller inte investerat alls. Det är bidragande faktorer till att nu uppgångarna blir så pass branta, när många tvingas köpa tillbaka sålda innehav eller för att inte hamna efter indexrörelser.

Vidare stimulanser är att vänta givet landets utmaningar och vikten av att positiva följd effekter tar sig förbi aktiemarknaden och in i ekonomin. Historiskt har stimulanser drivit på värderingarna på uppsidan, enligt grafen ovan, vilket talar för fortsatt uppsida i marknaderna. Men realekonomiska effekter är av vikt och inte endast multiplexpansion för att erhålla en mer beständig utveckling.

Realekonomiska effekter av vikt för vidare bränsle

De kinesiska stimulanserna har gett bränsle till cykliska- och råvarurelaterade bolag även i Sverige i hopp om en injektion i den globala konjunkturen. Men frågan är som sagt om eller när så blir fallet. Och stimulanserna är mer

riktade mot en fastighetsmarknad i kris och en svag konsument än som har varit fallet historiskt, där Kina har byggt sig ur kriser via infrastruktursatsningar och byggnation för att driva expansion. Det här talar väl emot det cykliska rallyts uthållighet, beroende på realekonomiska utfall såklart.

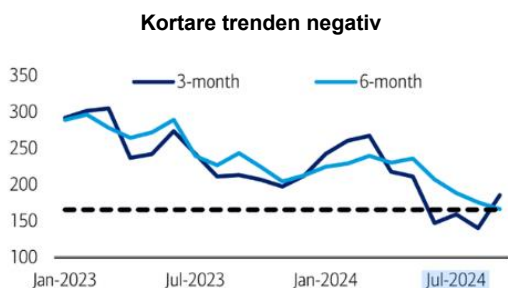
Japans räntestök på paus, men inte borta

Japansk ekonomi går på lågvarv, ytterligare räntehöjningar ligger och väntar och i kombination med en ny premiärminister bildar det en osäker cocktail. Den kraftiga rörelsen från inledningen av augusti som sände chockvågor över världens finansiella marknader må ha återhämtats initialt, men den rådande osäkerheten driver på förnyad volatilitet. Fokuset från Japan kan tillfälligt ha flyttats i och med utfästelser om uteblivna fortsatta räntehöjningar, men yenen svänger fort och risken kvarstår. Vi håller ett vakande öga.

Amerikansk konjunktur i fokus

Fed överraskade marknaden med en 50-punkters sänkning vid det senaste räntebeskedet i september, om än att spekulatörerna gått vilda om hur stor sänkning som väntade. Tolkningen är att man kompenserar för en utebliven sänkning i somras och nu kalibrerar penningpolitiken.

Vi tolkade initialt Fed som mjuka och att de, som vi skrivit om tidigare, allt tydligare har flyttat fokus från inflation till konjunktur och arbetsmarknad. Men i ett nyligen hållet tal påpekade Powell att takten framåt i sänkningarna inte kommer att följa samma mönster, något som marknaden skakade av sig. Men rekordstarka arbetsmarknadssiffror under inledningen av oktober ligger i linje med Powells uttalanden och marknaden tvingas nu prisa om räntesänkningstakten.



Källa: US Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics

De senaste arbetsmarknadssiffrorna överraskade kraftigt på uppsidan, även om den korta trenden alltjämt är negativ och nu befinner sig i nivå med genomsnittliga siffror från innan pandemin (prickade linjen i grafen ovan). Arbetsmarknaden är alltså fortsatt av vikt framåt och historiskt har sällan eller aldrig en begynnande stigande arbetslöshet stannat av. Men det kanske är annorlunda den här gången? Eller inte.

Riskerar en högaktigare Fed agera motvind?

Men likt övriga centralbanker har Fed flyttat fram räntesänkningarna i tid, och därmed sänkt räntebanan för att under 2026 nå en styrränta strax under 3%. Sänkningscyklerna blir alltså mer framtung, även om de fortsatt ligger efter marknadens mer aggressiva förväntansbild. Och risken finns, givet de senaste uttalandena, att Fed inte uppfyller marknadens önsningar kring räntesänkningar i kombination med en tillväxt och då är frågan vad som väger tyngst eller hur mycket som redan är diskonterat i dagens kursnivåer.

Konjunkturen allt annat än stark

Tillverkningsindustrin med fordonssektorn i spetsen går tyvärr från svaghet till svaghet och vi har nu erfårit vinstvarningar från flertalet av de största biltillverkarna. Volkswagen har till och med levererat två vinstvarningar sedan i somras, och tecknen är tydliga att konsumtionen av kapitalvaror alltjämt är haltande. Biltillverkarna pressas av svaga konsumenter där Kina är en starkt bidragande orsak.

Vidare vinstvarningar har kommit från kontraktstillverkarna och inköpscheferna uppvisar tveksamheter kring anställningsplaner och orderböcker, där de svenska PMI-siffrorna nyligen visade på förnyad svaghet istället för en förväntad stabilisering.

Kommande rapportssäsong lär knappast vara någon klang och jubelföreställning

Vinstestimaten har justerats på nedsidan i takt med inkommande vinstvarningar, vilket delvis kan ge positiva effekter i den kommande rapportssäsongen. Men framåtblickande kommentarer kommer vara av vikt för ledtrådar kring konjunktur och vinstutveckling. Vi ser risken för en volatil rapportssäsong framför oss.

Riksbanken har allas blickar, men det är långt till november

Marknaden lutar nu åt att Riksbanken kommer att sänka styrräntan 50 punkter vid det kommande mötet i november. Det följer på Feds oväntade större sänkning vid septembermötet och det faktum att svensk ekonomi snarare rör sig i sidled eller nedåt än uppvisar den återhämtning som alla väntar på. Inklusivt oss själva. Men likt att räntehöjningar kommer med en laggande effekt, så gäller detsamma vid sänkningar. Det vill säga, det tar tid innan de positiva effekterna kommer.

Vi ser framför oss en återhämtning under första halvåret nästa år och att Riksbanken genomför en relativt snabb räntesänkningscykel. Men det är långt till november och mycket kan hända.

Osäkerheten kvarstår, även om marknaderna för närvarande väljer att blicka framåt in i en högst oklar framtid. Räntesänkningar kommer att ge stöd, men frågan är om de kommer i den takt marknaden förväntar sig och om konjunkturen är tillräckligt stark för att besanna vinstförväntningarna. Till det kan vi lägga Trump som just nu nog utgör den största osäkerheten oavsett om han vinner presidentvalet eller inte.

Tillgångsallokering

ALLOKERINGSINDIKATOR

Osäkerhet dominerar fortsatt marknaderna med fokus på amerikansk konjunktur där Feds agerande kommer att vara avgörande för utvecklingen. Marknaderna har diskonterat en mjuklandning i den amerikanska ekonomin inklusive stigande vinster och fallande räntor. Att alla tre skulle falla ut i marknadens önskade riktning finner vi högst oklart, vilket i kombination med det stundande presidentvalet, en ökad geopolitisk oro i Mellanöstern och ett sentiment som redan lutar åt det positiva gör att vi behåller en neutral allokering. Vi förblir investerade inom såväl aktier som räntor, men håller oss diversifierade och inväntar mer tydlighet innan vi ökar risken till förmån för aktier.

SVENSKA AKTIER

Vi håller kvar vid vår mer positiva syn på svenska aktier kontra globala aktier i stort. Vi ser en bättre konjunktur in i nästa år som följd av Riksbankens räntesänkningar där konsumenten återigen vaknar till liv. Vi har börjat positionera oss för en högre andel mindre bolag i våra portföljer som en konsekvens av en bättre konjunkturbild på sikt.

Vi tror på fortsatt återhämtning för fastighetssektorn drivet av en allt bättre finansieringsmarknad och den svenska kronan som följd av en konjunkturförbättring på horisonten. Men vi ser inte någon rak resa uppåt och selektivitet kommer fortsatt leda likväl som kvalitet.

GLOBALA AKTIER

Globala aktier är fortsatt av vikt i en bredare portfölj. Vi fokuserar på större bolag och kvalitativ tillväxt. Vi har tidigare spridit våra risker i termer av att diversifiera ifrån indexdrivarna till att se ett bredare deltagande i marknaderna. Det sistnämnda gäller framför allt den amerikanska marknaden. Aktiv förvaltning

bör skapa bra förutsättningar till avkastning framåt.

Vi avvaktar fortsatt med mindre amerikanska bolag, vilka har en högre ränte- och konjunkturkänslighet. Överlag är det amerikanska presidentvalet en orsak till en mer försiktig inställning där vidare klarhet kommer att vara positivt för marknaderna i stort.

RÄNTEMARKNADEN

Ränteplaceringar är alljämt attraktiva där fortsatta räntesänkningar kommer att ge positiv kursutveckling, om än avkastningspotentialen avtar framåt.

Vi har börjat positionera om portföljerna inför ett lägre ränteläge, där vi ser bättre förutsättningar inom high yield in i nästa år på bekostnad av IG-krediter. Med en konjunktur som redan är svag och med konkurser på höga nivåer ser vi förbättringspotential i takt med lägre räntor, vilket talar för att öka risken något i portföljerna. Vi neutraliserar därmed vår tidigare undervikt mot high yield och vår övervikt mot IG-krediter. Vi håller fortsatt en kortare duration.

Allokeringsindikator



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 Säkrarådgivare för mer information om din situation och hur aktuell marknadssyn påverkar dina innehav.

Marknadsdata 2024-10-07

Aktieindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
OMXS30	-1,13%	4,66%	1,57%	3,67%	8,37%
STOXX Europe 600	-0,83%	2,16%	0,88%	4,87%	11,73%
S&P 500	-0,17%	6,46%	3,66%	11,27%	21,87%
Russell 2000	-0,76%	5,94%	9,55%	7,98%	10,32%
MSCI World	-0,65%	5,24%	3,62%	9,57%	18,09%
MSCI EAFE Small Cap	-2,52%	1,75%	5,61%	7,16%	8,30%
MSCI CHINA	7,26%	35,46%	29,09%	36,44%	34,57%
TOPIX	3,53%	5,47%	-5,02%	1,36%	15,76%
MSCI EM	0,73%	9,72%	6,74%	12,78%	15,20%
MSCI Brazil	-0,42%	-0,34%	2,55%	-8,35%	-17,62%
MSCI India	-3,13%	0,28%	2,31%	13,11%	21,55%

Aktieindex	1 vecka	1 månad	3 månader
OMXS30	-1,13%	4,66%	1,57%
S&P 500	-0,17%	6,46%	3,66%
MSCI World	-0,65%	5,24%	3,62%
TOPIX	3,53%	5,47%	-5,02%
MSCI India	-3,13%	0,28%	2,31%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
Sverige All bonds	-0,46%	-0,09%	2,38%	4,17%	3,35%
OMRX T-Bond	-0,87%	-0,71%	2,11%	4,51%	2,30%
OMRX T-Bill	0,05%	0,27%	0,97%	1,98%	3,02%
Europa Investment grade	-0,36%	0,10%	3,00%	3,01%	2,12%
Europa High Yield	0,00%	1,02%	3,26%	5,11%	6,99%
USA Investment grade	-1,01%	-0,96%	3,40%	5,32%	3,40%
USA High Yield	-0,17%	1,19%	4,81%	6,78%	7,82%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	3 månader
Sverige All bonds	-0,46%	-0,09%	2,38%
Europa Investment grade	-0,36%	0,10%	3,00%
USA Investment grade	-1,01%	-0,96%	3,40%

Räntor	2024-10-07	2024-09-07	2024-07-07
Sverige 10 år	2,13	2,00	2,28
Euro 10 år	2,24	2,17	2,55
USA 10 år	3,99	3,71	4,28

Räntor	2024-10-07	2024-09-07	2024-07-07	2024-04-07	2023-12-31
Sverige 10 år	2,13	2,00	2,28	2,52	2,03
Euro 10 år	2,24	2,17	2,55	2,40	2,02
USA 10 år	3,99	3,71	4,28	4,40	3,88
USA 30 år	4,26	4,02	4,48	4,55	4,03

Valutor	2024-10-07	2024-09-07	2024-07-07
EUR/SEK	11,37	11,42	11,36
USD/SEK	10,37	10,30	10,48
USD/SEK	10,37	10,30	10,48

Råvaror	2024-10-07	2024-09-07	2024-07-07	2024-04-07	2023-12-31
WTI Olja	75,09	67,67	83,16	86,91	71,65
Guld	2669,10	2524,60	2445,00	2409,10	2160,10

Valutor	2024-10-07	2024-09-07	2024-07-07	2024-04-07	2023-12-31
EUR/SEK	11,37	11,42	11,36	11,53	11,14
USD/SEK	10,37	10,30	10,48	10,64	10,07
EUR/USD	1,10	1,11	1,08	1,08	1,10

Valutor	2024-10-07	2024-09-07	2024-07-07	2024-04-07	2023-12-31
EUR/SEK	11,37	11,42	11,36	11,53	11,14
USD/SEK	10,37	10,30	10,48	10,64	10,07
EUR/USD	1,10	1,11	1,08	1,08	1,10

Övrigt	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
DJ US Real Estate	-2,60%	0,00%	13,48%	13,39%	7,78%
VIX	20,98	22,38	12,48	16,03	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.