



Marknadsinsikt

Nummer 3, 2024

- Svagare konjunktursignaler har skapat marknadsturbulens under sommaren.
- Börsbolagens kvartalsrapporter visar överlag goda vinster, men företag inom byggsektorn har det tufft.
- Tydligt fallande inflation gör att centralbankerna nu kan börja sänka räntorna, något som brukar uppskattas av börsen.

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – neutral

Under slutet av perioden kom det in svagare konjunktursignaler från USA, Europa och Kina. Turbulensen tilltog och marknads aktörer oroas för hur framförallt den amerikanska ekonomin kan gå mot en hårdlandning, vilket innebär en snabb övergång från tillväxt till recession, istället för en mjuklandning, där tillväxten saktar ner gradvis utan att falla i recession. Med stigande arbetslöshet och fallande inflation ökar sannolikheten för att centralbankerna kommer att genomföra snabbare och kraftigare räntesänkningar under hösten 2024 än tidigare förväntat. Den globala aktiemarknaden steg med 5,9 procent under perioden samtidigt som de europeiska- respektive amerikanska aktiemarknaderna steg med 2,2 respektive 7,2 procent. Kronan stärktes mot den amerikanska dollarn med 3,0 procent och handlas till 10,7 vid utgången av juli. Mot Euron stärktes kronan med 1,9 procent och handlades till 11,58 vid periodens slut. Vi behåller fortsatt en neutralvikt.

Svenska aktier – neutral

På Stockholmsbörsen steg index för de största bolagen med 2,9 procent. Index för de mindre bolagen gick upp 7,2 procent. På sektornivå var utvecklingen blandad. Telekommunikationssektorn ledde uppgången och steg 24,2 procent. Vidare följde Finanssektorn som avkastade 10,5 procent. Hälsovårdssektorn samt Industrisektorn noterade uppgångar på 6,6 respektive 3,2 procent. IT-sektorn backade 3,1 procent och Råvarusektorn sjönk med 5,6 procent. Mediasektorn var återigen periodens

svagaste med en nedgång på 9,0 procent. Den svenska ekonomin befinner sig i en mild lågkonjunktur, med en minskning av BNP på 0,8 % under det andra kvartalet jämfört med det första kvartalet i år. Jämfört med samma kvartal förra året var BNP oförändrad, enligt SCB. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin i Sverige sjönk till 49,2 från 53,6 föregående månad, vilket var lägre än analytikernas förväntningar på 54,0. Detta är första gången sedan februari som indexet ligger under 50, vilket indikerar en kontraktion. Vi behåller en neutralvikt.

Amerikanska aktier – neutral

Den amerikanska aktiemarknaden steg 7,2 procent (uttryckt i svenska kronor). Under juli har vi fått svagare konjunktursignaler från den amerikanska tillverkningsindustrin. ISM inköpschefsindex för industrin sjönk till 46,8 i juli från 48,5 i juni. Arbetsmarknaden visar också tecken på försvagning. Antalet sysselsatta utanför jordbrukssektorn i USA ökade med 114 000 personer i juni, vilket var lägre än de förväntade 175 000. Arbetslösheten steg till 4,3 % från 4,1 % i juni, trots att förväntningen låg på 4,1 % före beskedet. En gradvis ökning av arbetslösheten förväntas under 2024–25. Sannolikheten är hög att vi får ett pärlband med räntesänkningar från FED under hösten vilket ger stöd åt aktiemarknaden. Vi behåller neutral vikt.

Europeiska aktier – neutral

Den europeiska aktiemarknaden steg med 2,2 procent. Bland de större nationerna gick Storbritannien bäst med en uppgång på 3,6 procent följt av Tyskland som avkastade 1,9 procent medan Frankrike backade 4,8 procent (uttryckt i svenska kronor). Även i Europa kom svagare konjunktursignaler, euroområdetets inköpschefsindex för industrin förblev oförändrat på låga 45,8 i juli jämfört med juni. EU konjunkturbarometer visar också att den samlade konfidensindikatorn (ESI) för euroländerna minskade till 95,8 i juli, från 95,9 föregående månad, vilket var något bättre än förväntningarna på 95,4. Arbetslösheten ökade till 6,5 % i juni, vilket fortfarande är en relativt låg nivå. I Europa har ekonomisk tillväxt varit svag i början av året, men tidiga tecken på förbättring visar sig nu, speciellt inför andra halvan av 2024. ZEW-indexet, som speglar tyska investerares och analytikers förväntningar på ekonomin, steg till 42,9 i april från 31,7 i mars. Inköpschefsindexet för Euroområdetets industri minskade något till 45,7 i april från 46,1 i mars. Arbetslösheten i Euroområdet förblev låg och oförändrad på 6,5%. Även här förväntar sig marknaden räntesänkningar vilket ger stöd. Vi behåller en neutralvikt.

Tillväxtmarknader – neutral

Tillväxtmarknaderna som grupp steg 2,4 procent under perioden. I topp placerade sig Taiwan och Indien som steg 10,1 respektive 9,4 procent. Kina föll 5,9 procent och i botten återfanns Brasilien som rasade 11,2 procent (allt uttryckt i svenska kronor). Vi behåller vår rekommendation neutral.

Svenska obligationer – undervikt

Den svenska tioårsräntan sjönk från 2,47 till 1,99 vilket medförde att svenska obligationsindexet steg med 4,3 procent. Inflationen i Sverige var lägre än väntat och låg på 1,3 procent i årstakt i juni. Den låga inflationen ökar trycket på att Riksbanken ska sänka räntan med minst 0,25 procent under augustimötet. En dubbelsänkning till 3,25 procent utesluter inte marknaden. Enligt Konjunkturinstitutets senaste prognos förväntas Riksbanken fortsätta att sänka styrräntan framöver.

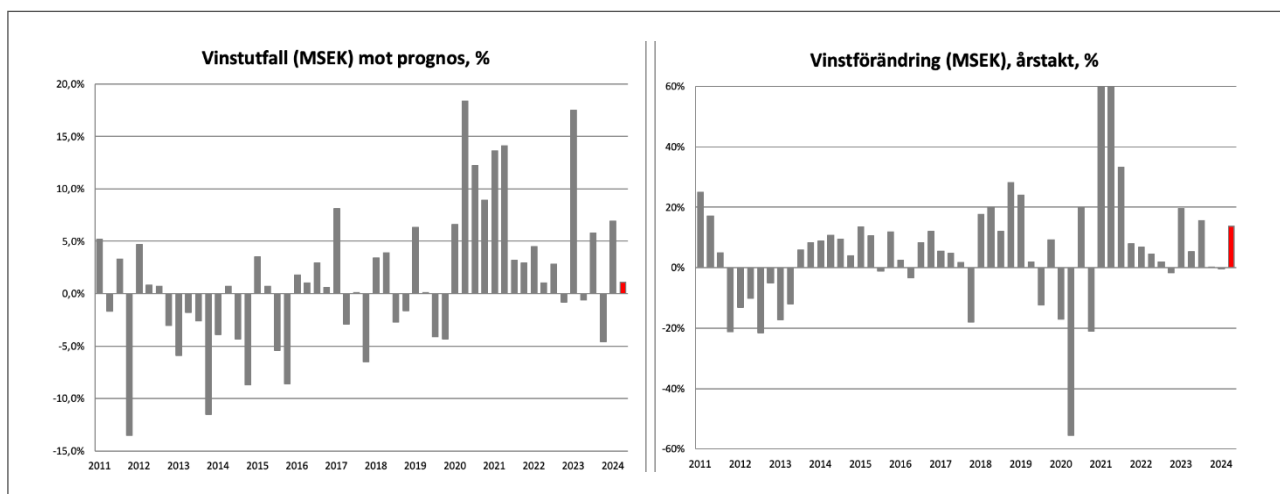
Prognosen innebär att styrräntan sänks till 3,0 % i slutet av 2024 och vidare till 2,25 % under 2025. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

Svenska krediter – övervikt

Kreditspreadarna snävade in under perioden samtidigt som både korta och långa räntor sjönk kraftigt vilket ledde till att kreditindex steg 2,2 procent. Tillgångsslaget bedöms som relativt attraktivt där en korg av Investment grade-krediter i skrivande stund yieldar 3,5 till 4,5 procent. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Alternativa placeringar – övervikt

Hedgefonder som grupp levererade en uppgång under perioden med 2,9 procent. Räntestrategierna ledde uppgången och steg 4,0 procent tätt följt av Long/Short Equity som gick upp 3,8 procent. Trendföljare var periodens svagaste med en nedgång om 3 procent. Vi överviktar framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.



Andra kvartalet blev ännu ett kvartal som visade både markant stigande vinster och en nivå som överträffade eller i paritet med analytikerprognoserna, även om Ericsson ställde till det.

När en majoritet av kvartalsrapporterna kommit in för årets andra kvartal kan konstateras att vinsten steg med 14 procent jämfört med samma kvartal för ett år sedan. Slutsatsen gäller dock under en viktig förutsättning – att vinsten i Ericsson justeras. I annat fall är vinsten oförändrad mot föregående år.

Ericsson genomförde en nedskrivning av tillgångar på hela 15,1 miljarder kronor hänförligt till ett stort förvärv. Det är den andra betydande nedskrivningen hänförlig till detta förvärv på kort tid. Det råder alltså ingen tvekan om att det är en dålig affär, sannolikt en av de sämsta i denna storleksklass som något svenskt bolag någonsin genomfört. Så varför eliminera den? För att syftet med denna analys är att få med en underliggande trend, som bygger på en representativ grupp av börsbolag. Om ett av dessa kör i diket med ett förvärv har det ganska lite med den breda trenden att göra.

Nu finns det alltid "tillfälligheter" i börsbolagen. Förutom nedskrivningar (av främst goodwill) är det omstruktureringkostnader, reavinster/-förluster, juridiska tvister och en del annat. Därför tas ett parallellt vinstbegrepp fram. Där exkluderas tre bolag som haft störst vinstökning (Volvo, Boliden, H&M) och de tre med störst vinstfall (SSAB, Assa Abloy, Peab) för att på ett konsekvent sätt eliminera för större "tillfälligheter". Under

andra kvartalet gav detta vinstbegrepp en uppgång på 10 procent, alltså fortfarande en bra vinstuppgång.

Ytterligare en analys är att mäta vinsttillväxten som ett medianvärde, alltså mittföretaget i populationen. Då blir vinstuppgången 11 procent, samtidigt som 66 procent av bolagen redovisar vinstuppgångar. Även det understryker ett bra kvartal.

Relativt prognoserna

Gruppen överträffar också analytikernas prognoser med 1,1 procent (sammanställda av Infront). Det hade varit en tydlig indikation på ett bra kvartal om det inte vore för att Volvo svarade för en stor del. Tar jag även här bort de tre bolag med störst positivt utfall (Volvo, Swedbank, SEB), liksom de tre med mest negativt (SKF, Atlas Copco, Autoliv) blir utfallet mot prognos minus 0,1 procent.

Verkstad i topp

Granskar vi sektorer kan konstateras att verkstadssektorn svarar för 38 procent av totalvinsten och att mediantillväxten här blev 11 procent, samtidigt som försäljningstillväxten blev 2,9 procent (median). Det är en ganska hygglig utveckling, men tyvärr var den sämre än väntat. Utfallet mot analytikernas prognoser blev mi-

nus 3,6 procent (median) medan försäljningsutfallet mot prognos visserligen blev positivt, men bara 0,4 procent. Bankerna är börsens näst största vinstmaskin med 22 procent av totalvinsten. Här blev medianvärdet för vinsttillväxten minus 2 procent, samtidigt som intäkterna ökade 3,7 procent. Det är blekare än tidigare, men vinsterna ligger samtidigt på en mycket hög nivå. Inbromsningen blev dock inte så farlig som prognostiserat. Utfallet blev plus 3,2 procent, samtidigt som intäkterna kom in 2,0 procent bättre. Placerarna väntar på en vinstkollaps, men ännu syns bara lite sprickor i fasaden.

Återhämtning för konsument

Den tredje vinstmaskinen är konsumentsektorn med 13 procent av totalvinsten. Här dominerar H&M och Essity. Vinsttillväxten mätt som median blev hela 18 procent, vilket indikerar en tydlig förbättring efter en pressad period på grund av de snabbt stigande räntorna. Intäkterna visade en tillväxt på 2,4 procent. Däremot bommade sektorn vinstförväntningarna med 4,2 procent, samtidigt som försäljningen kom in 1,2 procent under prognos. Sektorn går bättre, men inte en så bra som väntat.

Byggsektorn

Står för 6 procent av totala vinstsumman. Här går det tungt. Vinstmedianen dalade 19 procent och försäljningen med 2,9 procent. Det är inte konstigt. Höjda räntor har fått det svenska bostadsbyggandet att falla drastiskt. Därtill gör låga värderingar av fastighetsförvaltande bolag, liksom den sektorns ansträngda finanser att kommersiellt byggande också går allt trögare. Det har dock pågått under många kvartal, varför vinstutfallet

mot prognos blev positivt, 3,8 procent och ännu bättre för intäkterna med 5,0 procent.

Basindustrin dalar

Sektorn nådde en extrem vinsttopp 2022 och har sedan dess sakta dalat. Detta kvartal låg vinsten 15 procent (median) under kvartalet för ett år sedan, medan däremot försäljningen ökade 6,5 procent. Vinstutfallet mot prognos var dock skralt på minus 9,5 procent, medan däremot försäljningen kom in 1,4 procent över prognos. Sakta, men ganska säkert, är basindustriföretagen på väg ner mot en normalisering.

IT/telekom

Vinsten uppvisade en mediantillväxt på 13 procent på en försäljningstillväxt på 2,0 procent. Ericssons nedskrivning har exkluderats, enligt ovan, men det har mindre betydelse här då det är mediantillväxten. Här låg både vinst- och försäljningsutfall mot prognos på ett svagt minus. Totalt sett var alltså kvartalet ganska bra, men eftersom det viktigaste bolaget, Ericson floppat är det svårt att jubla.

Slutsats

Detta blev ett bra vinstkvartal efter två kvartal med nolltillväxt. Mönstret från tidigare år verkar alltså upprepas, nämligen en svag avslutning på året som sedan vänds till uppgångar under det nya året. Sannolikheten är hög att vi får ett pärlband med räntesänkningar under höst och vinter till följd av att inflationen kommit ned. Mot det har vi 15 till 20 procents högre priser vilket torde ta ett antal år för konsumenten att växa in i.

Utveckling för portföljerna

Hittills i år samt senaste 3 månaders perioden har samtliga portföljer utvecklats positivt i absoluta tal. Den senaste 3-månadersperioden har alla portföljer haft en uppgång i absoluta tal på mellan 1,4 upp till 4,6 procent. 8 portföljer har överträffat index och 6 har utvecklats sämre än jämförelseindex. Samtliga av de hållbarhetsinriktade portföljerna har överträffat index.

Fonden Norron Sustainable Equity som finns i de hållbarhetsinriktade portföljerna har under perioden stigit med 6,8 procent vilket är 3,9 procentenheter bättre än index som steg 2,9 procent. Fonden som är en artikel 9 fond har gynnats av en positiv utveckling av deras små och medelstora bolag i portföljen.

Av de vanliga portföljerna har endast den med lägst risk överträffat index. Övriga portföljer har under perioden tyngts jämfört mot index av fallande räntor som gör att obligationsindex stigit kraftigt, samt att globalfonderna inte stigit lika mycket som sitt index.

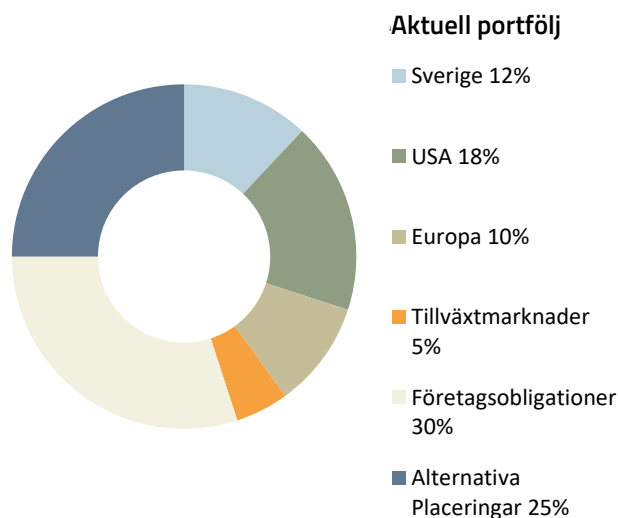
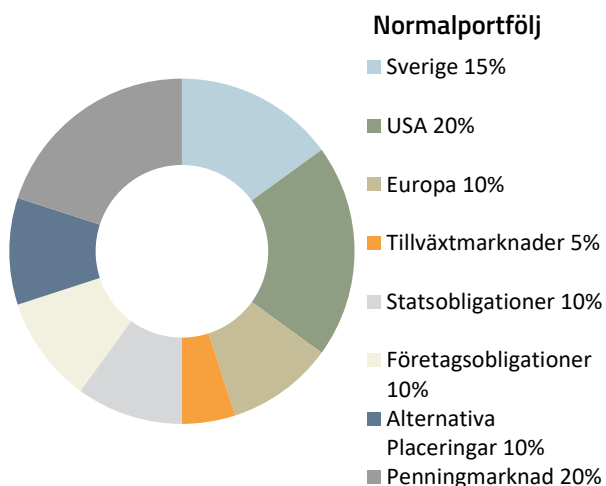
Fonden Lannebo småbolag har däremot haft en bra period och hade en uppgång på 9,8 procent jämfört med 7,2 för småbolagsindex.

Under perioden har inga förändringar gjorts i portföljerna.

	1 mån	3 mån	1 år	Sedan 2015 1001
Syd Risknivå 1	0,49	1,41	3,41	12,41
Syd Hållbar Risknivå 1	0,93	2,36	3,23	
Index	0,34	1,01	2,31	2,38
Syd Risknivå 2	0,72	1,87	3,88	13,51
Syd Hållbar Risknivå 2	1,27	3,08	3,67	
Index	0,84	2,31	2,30	1,69
Syd Risknivå 3	1,09	2,28	6,41	34,34
Syd Hållbar Risknivå 3	1,84	3,39	5,53	
Index	1,18	2,80	5,85	31,11
Syd Risknivå 4	1,67	2,71	9,27	67,96
Syd Hållbar Risknivå 4	2,34	3,75	8,40	
Index	1,50	3,07	9,29	72,05
Syd Risknivå 5	1,95	2,56	11,94	110,09
Syd Hållbar Risknivå 5	2,99	4,23	11,30	
Index	1,95	3,68	13,09	126,93
Syd Risknivå 6	2,18	3,09	13,60	118,86
Syd Hållbar Risknivå 6	3,23	4,38	12,12	
Index	2,18	4,08	15,20	150,71
Syd Risknivå 7	2,44	3,44	14,71	136,15
Syd Hållbar Risknivå 7	3,44	4,64	12,97	
Index	2,38	4,37	16,41	173,86

Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj. Aktier 50%, Räntor 40%, Alternativa investeringar 10%.



Aktuella marknadsnoteringar

Räntor

Instrument	Senast	31/12
Reporänta	3,50%	4,00%
STIBOR 3M	3,41%	4,05%
Statsobl Sv 10 år	2,04%	2,07%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	10,21	+ 1,20
EUR/SEK	11,38	+ 2,19
GBP/SEK	13,40	+ 4,33
DKK/SEK	1,52	+ 2,08

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	2 540	+ 6,04
Dow Jones	40 890	+ 8,49
DAX 30	18 507	+ 10,48
Nikkei Japan	38 211	+ 14,18
DJ World	623	+ 13,27

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	75,47	- 2,04
Koppar 3M \$	9 258	+ 7,91
Zink 3M \$	2 848	+ 7,31
Guld \$	2 504	+ 21,39

Noteringar per 2024-08-22

Denna rapport utgör ett informationsmaterial avsett för Sparbanken Syds kunder och andra intressenter. Rapporten gör inte anspråk på att vara fullständig och rapportens innehåll ska inte uppfattas som ett erbjudande om eller investeringsrådgivning att köpa, sälja eller behålla enskilda finansiella instrument. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning och referenser till historisk utveckling utgör inte en tillförlitlig indikator för framtida utveckling. Denna rapport

utgör vid tidpunkten för dess upprättande Sparbanken Syds marknadssyn. Denna marknadssyn kan av skäl hänförliga till omvärldsfaktorer förändras. Sparbanken Syd ansvarar inte för direkta eller indirekta förluster eller kostnader relaterat till nyttjandet av denna rapport.

Mer information återfinns på www.sparbankensyd.se. Genom inloggning har bankens kunder tillgång till hela bankens fondutbud med tillhörande faktablad.