



Marknadsinsikt

Nummer 4, 2024

- Amerikanska teknikbolag fortsätter att leverera på topp.
- Trots lägre vinster lyckades svenska börsbolag ändå slå analytikerförväntningarna.
- För första gången sedan tredje kvartalet 2021 rapporterar många bolag klart sämre försäljningstillväxt.
- Verkstadsindustrin sticker ut där motvinden blir allt tydligare.

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – neutral

Turbulensen på aktiemarknaderna under juli månad vände tvärt under början av augusti. Det som fick kurserna att vända var svag amerikansk jobbstatistik i juli vilket medförde att USA:s centralbankschef Jerome Powell under sitt årliga Jackson Hole tal uttryckte: "The time has come for policy to adjust. The direction of travel is clear, and the timing and pace of rate cuts will depend on incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks". Detta ledde till att marknaderna prisade in snabba och kraftiga räntesänkningar både i USA samt i Europa och Sverige, vilket fick merparten av världens aktiemarknader att stiga. I september sänkte FED styrräntan med 50 baspunkter vilket var den första sänkningen denna cykel och har även i november följt upp med ytterligare en sänkning om 25 baspunkter. ECB sänkte styrräntan både i september och oktober med 25 baspunkter varje gång och den svenska Riksbanken sänkte sin styrränta med 25 baspunkter i oktober och sedan med ytterligare 50 baspunkter nu i november. Den globala aktiemarknaden har under perioden haft en uppgång på 2,3 procent. Starkast utveckling bland de utvecklade länderna står den amerikanska marknaden för med de stora teknologibolagen, Magnificent Seven, i top-

pen med en uppgång om 3,6 procent samtidigt som den europeiska aktiemarknaden fallit med 2,0 procent. Kronan stärktes mot den amerikanska dollarn med 0,5 procent och handlas till 10,6 vid utgången av oktober. Mot Euron försvagades kronan med 0,1 procent och handlades till 11,58 vid periodens slut. Vi behåller fortsatt en neutralvikt.

Svenska aktier – neutral

På Stockholmsbörsen sjönk index för de största bolagen med 1,8 procent. Index för de mindre bolagen föll med 3,2 procent. På sektornivå stack Telekomsektorn ut positivt med en uppgång om 11,7 procent. Vidare följde sektorn konsumentvaror som sjönk med 0,6 procent och tjänstesektorn som tappade 1,6 procent. Mediasektorn var som tidigare i år återigen periodens svagaste med en nedgång på 19,9 procent. IT- och industrisektorerna hade även svagare utveckling än index med nedgångar om 4,5 respektive 3,8 procent. Svensk ekonomisk statistik har senaste månaden givit en blandad vy. KPIF inflationen exklusive energi kom in lite över förväntningarna medan arbetsmarknadsstatistiken visade på en liten ökning av arbetslösheten. Både BNP och detaljhandelsförsäljningen kom in relativt svagt men konsumentförtroendet fortsatte ligga på en hög

nivå med optimism om den närmaste framtiden. Tillverkningsindustrin visade på förbättring under årets första hälft men har tappat i styrka de senaste månaderna. Vi behåller en neutralvikt.

Amerikanska aktier – neutral

Den amerikanska aktiemarknaden steg 3,6 procent (uttryckt i svenska kronor). Efter att USA:s centralbankschef Jerome Powell under sitt årliga Jackson Hole tal uttryckte: "The time has come for policy to adjust. The direction of travel is clear, and the timing and pace of rate cuts will depend on incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks." har den amerikanska aktiemarknaden varit den starkaste av de utvecklade länderna med teknologibörsen Nasdaq i spetsen. Den senaste ekonomiska datan har påvisat styrkan i den konsumentdrivna amerikanska ekonomin vilket står i kontrast till den relativt svaga exportorienterade europeiska ekonomin. Som exempel på skillnaden kan nämnas den amerikanska arbetsmarknaden som överträffat förväntningarna samtidigt som inflationen kommit in högre än förväntat och ligger över Federal Reserves mål. Samtidigt som europeisk data fortsatt att visa svagheter med en inflation som ligger under ECB's prognos och svaga inköpschefssiffror i form av PMI. Vi behåller neutral vikt.

Europeiska aktier – neutral

Den europeiska aktiemarknaden föll med 2,0 procent under perioden. Bland de större nationerna hade Storbritannien och Frankrike sämst utveckling med nedgångar om 2,2 respektive 1,7 procent. Bäst utveckling hade Spanien som steg med 4,9 procent och Tyskland som steg med 3,5 procent (uttryckt i svenska kronor). Europeisk ekonomisk statistik har fortsatt att visa svagheter med en inflation som ligger under ECB's prognos och svaga inköpschefssiffror i form av PMI. Marknaden förväntar sig fortsatta räntesänkningar vilket ger stöd. Vi behåller en neutralvikt.

Tillväxtmarknader – neutral

Tillväxtmarknaderna som grupp steg 3,4 procent under perioden. Starkast utveckling hade Argentina

som steg med hela 39,1 procent men även Kina och Taiwan hade stark utveckling och steg med 17,1 respektive 8,7 procent. I botten återfanns Sydkorea och Indien som föll med 12,4 respektive 5,5 procent (allt uttryckt i svenska kronor). Vi behåller vår rekommendation neutral.

Svenska obligationer – undervikt

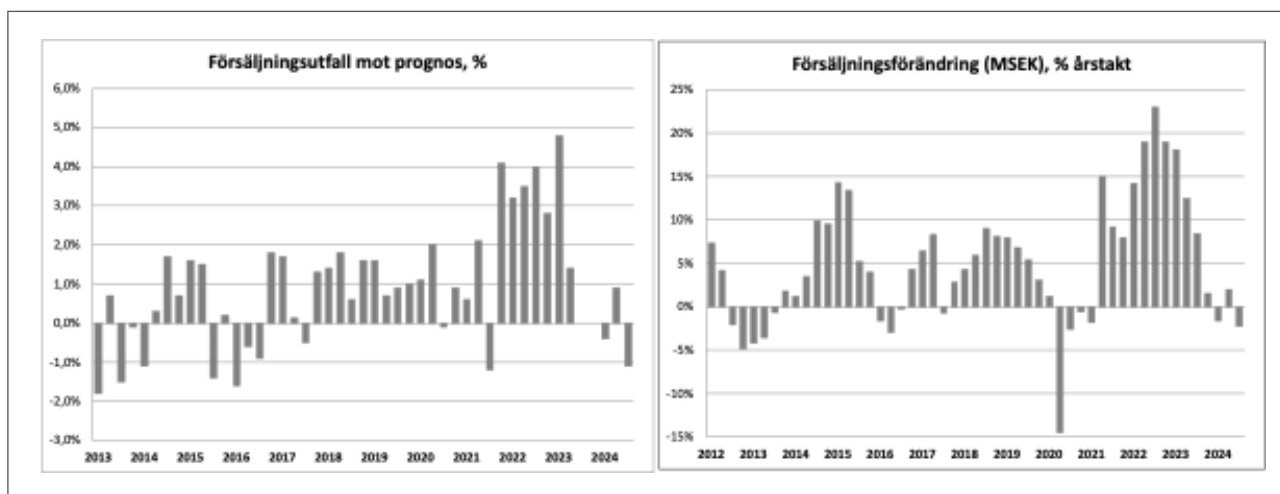
Den svenska tioårsräntan steg från 1,99 till 2,08 procent samtidigt som tvåårsräntan sjönk från 2,12 till 1,84 procent vilket medförde att svenska obligationsindexet sjönk med 0,04 procent. Svensk ekonomisk statistik har senaste månaden givit en blandad vy. KPIF inflationen exklusive energi kom in lite över förväntningarna medan arbetsmarknadsstatistiken visade på en liten ökning av arbetslösheten. Både BNP och detaljhandelsförsäljningen kom in relativt svagt men konsumentförtroendet fortsatte ligga på en hög nivå med optimism om den närmaste framtiden. Tillverkningsindustrin visade på förbättring under årets första hälft men har tappat i styrka de senaste månaderna. Riksbanken sänkte sin styrrenta med 25 baspunkter i oktober och sedan med ytterligare 50 baspunkter nu i november. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

Svenska krediter – övervikt

Kreditspreadarna minskade lite under perioden samtidigt som korta räntor sjönk och långa räntor steg vilket resulterade i att kreditindex steg 1,1 procent. Tillgångsslaget bedöms som relativt attraktivt där en korg av Investment grade-krediter i skrivande stund yieldar cirka 2,7 till 3,1 procent. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Alternativa placeringar – övervikt

Hedgefonder som grupp levererade en uppgång under perioden med 0,7 procent. Bäst gick Ränstrategierna som steg 3,0 procent. Long/Short Equity tappade 1,0 procent och sämst utveckling hade Trendföljare vilka var periodens svagaste med en nedgång om 1,8 procent. Vi överviktar framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.



Trots en överraskande bra vinstutveckling under förra kvartalet är det nu tydligt att vinsterna sakta är på väg ner. Det syns tydligast i försäljningen, som det senaste året mattats markant. Det är dock en sakta färd neråt utan dramatik.

Efter att ungefär 70 procent av det totala börsvärdet rapporterat för tredje kvartalet, kan konstateras att vinsten föll med drygt 1 procent, mot en uppgång på 14 procent förra kvartalet. I denna summa har vinsten i Ericsson justeras för en kraftigt negativ engångspost föregående år. Annars hade vinst stigit med nästan 30 procent.

Emellertid finns det alltid engångsposter i börsbolagen. Därför beräknas ett parallellt vinstbegrepp där eliminering görs av de tre bolag som haft störst vinstökning (Ericsson, Essity, SOBI) och de tre med störst vinstfall (Volvo, SSAB, H&M). Härigenom elimineras större engångsposter på ett mer konsekvent sätt. Under tredje kvartalet gav detta justerade vinstbegrepp en uppgång på 1 procent, alltså en marginell förbättring.

Ytterligare en analys är att mäta vinsttillväxten som ett medianvärde för de 54 bolagen (mittföretaget i populationen). Då blir utfallet en vinstnedgång på 3 procent, samtidigt som 52 procent av bolagen redovisar vinstnedgångar. Det understryker att det går ner, men utan dramatik.

Slår fortfarande prognoserna

Större uppmärksamhet får ofta utfallet mot analytikernas prognoser (inhämtade av Infront) och då ser det

bättre ut. Summeras vinsten låg utfallet 1,6 procent över, vilket är ett ganska normalt utfall (snittet sedan 2013 ligger på 1,4 procent). Tar vi även här bort de tre bolag med störst positivt utfall (Swedbank, Ericsson, SEB), liksom de tre med mest negativt (Volvo, Sandvik, H&M) blir utfallet ännu lite mer positivt, 1,9 procent. Mäter vi medianvärdet blev det noll procent, alltså lika många bolag kom in över prognos, som under (två kom exakt på). Prognosutfallet var därmed något mer

positivt än själva vinstutvecklingen.

Nedgången i försäljning syns dock allt tydligare. Fram tills för ett år sedan var försäljningstillväxten mycket bra. Pandemiåterhämtning, valutaeffekter och stigande inflation gav regelmässigt tvåsiffriga tillväxttal. De senaste tre kvartalen har däremot tillväxten pendlat kring noll och detta kvartal föll

försäljningen med 2 procent. Den långsiktiga tillväxten, mätt från 2013, ligger på 6 procent, vilket visar att senaste kvartalets utveckling var under normal nivå. Det är tydligt att uppgången efter pandemin drog upp tillväxten till ohållbara nivåer. Samtidigt var utfallet sämre än analytikernas

prognoser med 1,1 procent. Det var första gången sedan tredje kvartalet 2021 som en negativ avvikelse registrerades. Genomsnittet från år 2013 ligger på plus

0,9 procent.

Verkstad bromsar

Granskar vi sektorer kan konstateras att verkstadssektorn fortfarande är klart störst med 37 procent av totalvinsten. Där föll vinsten med 7 procent, samtidigt som försäljningstillväxten blev positiv med 1,0 procent (alla värden som presenteras är medianvärden). Utfallet mot analytikernas vinstprognoser blev minus 6,5 procent, vilket var fjärde kvartalet i rad med besvikelse. Även försäljningsutfallet mot prognos blev negativt med 3,3 procent, vilket var första gången sedan fjärde kvartalet 2021 som ett negativt utfall registrerats. Det börjar alltså bli motigare för verkstadsbolagen. Bankerna är börsens näst största vinstmaskin med 26 procent av totalvinsten. Här föll vinsterna 6 procent, samtidigt som intäkterna steg 3 procent. Bankernas trend är neråt, men sektorn fortsätter att gå bättre än analytikernas förväntningar. Vinstutfallet detta kvartal slog prognoserna med hela 4,7 procent, men det är "business as usual". Bankerna har slagit analytikernas prognoser ofattbara 20 kvartal i rad. Det är uppenbart inte lätt att vara bankchef och övertyga om bankens förträfflighet.

Trendbrott för konsument

Den tredje vinstpoolen är konsumentsektorn med 11 procent av totalen, med H&M och Essity som dominanter. Vinstförändringen blev minus 7 procent, efter sex raka kvartal med tillväx. Vinstutfallet landade emellertid 1,8 procent över prognos, efter tre kvartal i rad med missar. Intäkterna var samtidigt oförändrade, vilket är en framgång för sektorn. De senaste sex kvartalen har dock försäljningen missat prognoserna, så även detta kvartal med 2,3 procent. Efterfrågan är alltså skral, men kostnaderna skärs ner bättre än väntat. Den fjärde vinstgeneratorn är IT/telekom, där Ericsson och Telia dominerar. Även denna sektor tog 11 procent av kvartalsvinsten. Mediantillväxt blev hela 25 procent, vilket var tredje raka kvartalet med tillväxt. Utfallet mot prognos var dessutom mycket positiva 10 procent.

Försäljningen dalade däremot 2,0 procent och vara dessutom 1 procent sämre än prognos. Totalt sett var alltså kvartalet ganska bra, men det viktigaste bolaget, Ericson, är notoriskt svårt att prognostisera.

Basindustrin planar ut

Därefter följer basindustrin (skog och metaller) på drygt 6 procent av totalvinsten. Sektorn nådde en extrem vinsttopp 2022 och har sedan dess fallit tillbaka. Detta kvartal föll vinsten 2 procent i årstakt, samtidigt som försäljningen ökade 7 procent. Vinstutfallet mot prognos var dock hela plus 16 procent, medan däremot försäljningen kom in ungefär som förväntat. Basindustriföretagen verkar därför vara ganska nära en normalisering. Den sjätte största vinstpoolen är byggsektorn med 5 procent. Här ser det något ljusare ut, efter en tung period de senaste två åren. Vinsten dalade visserligen, men bara med 2 procent. Det var dock elfte kvartalet i rad med vinstfall, men detta kvartal var faktiskt det minst dåliga. Försäljningen var samtidigt oförändrad efter tre kvartal med fall. Vinstutfallet mot prognos blev samtidigt positivt med 4,2 procent och det var tredje kvartalet i rad med positivt utfall. Även intäkterna kom in bättre än prognos, också för tredje kvartalet i rad. Möjligen är det botten för byggsektorn vi nu skymtar.

Slutsats

Det tredje kvartalet blev svagt efter förra kvartalets överraskande starka utveckling. Mönstret från tidigare år verkar alltså upprepas, nämligen att vi går mot en svag avslutning på året. Den tydligaste trenden är försäljningsutvecklingen, medan kostnadsinbesparingar periodvis motverkar nedgången i vinsterna. Valutautvecklingen gick också emot exportbolagen, med fallande dollar och euro i årstakt. Mot bakgrund av att Stockholmsbörsen ligger nära kursrekord, samtidigt som vinsterna i genomsnitt är ganska högt värderade, ligger merparterna av förhoppningarna om stigande kurser på en fallande styrränta.

Utveckling för portföljerna

Den senaste 3-månadersperioden har 10 portföljer av 14 överträffat index. Av de vanliga portföljerna har alla utom en portfölj slagit index.

Atlant Stability och Norron Sustainable Preserve har bidragit positivt i de portföljer de finns representerade i. Exponering mot fastighetsobligationer som haft en stark utveckling under perioden förklarar stor del av överavkastningen.

Lannebo Sverige Plus har bidragit positivt i sina portföljer. Under perioden har fonden avkastat 0,4 procent medan jämförelseindex sjunkit med 1,8 procent. Övervikt i Ericsson och Nokia har bidragit positivt till överavkastningen.

Carnegie All Cap och Norron Sustainable Equity har givit negativa bidrag i de hållbarhetsportföljer de finns representerade i. Båda har haft övervikt inom hälsovårdssektorn vilket bidragit negativt till relativavkastningen. Norron har även haft några mindre lyckosamma värdepappersval inom industrisektorn som bidragit negativt.

Öhman Global steg 0,6 procent medan index steg med 2,3 procent under perioden. Underavkastningen kan delvis

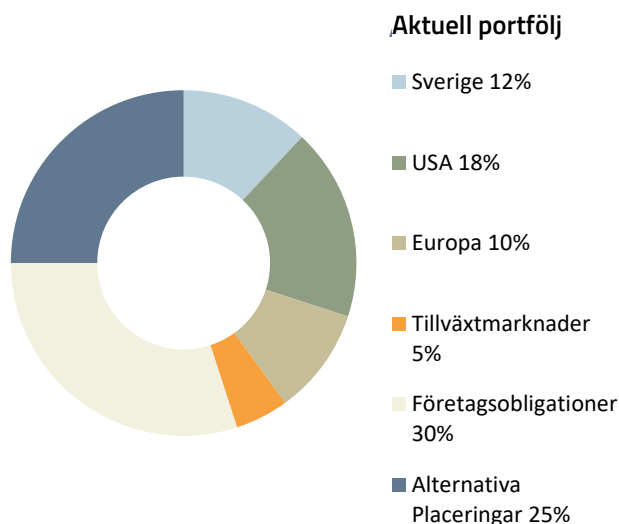
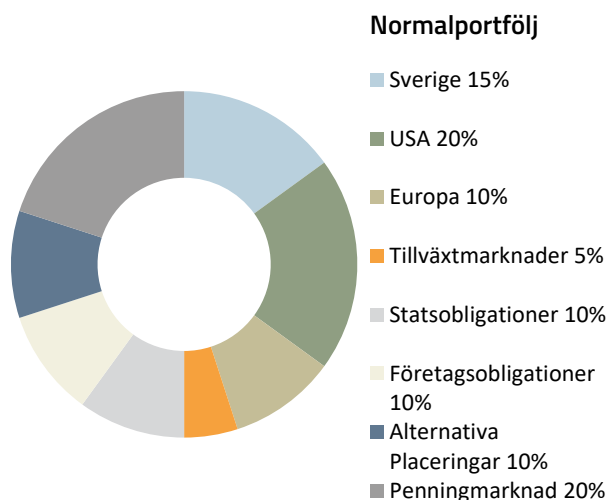
förklaras av mindre bra värdepappersval inom industri- och läkemedelssektorerna.

Under perioden har inga förändringar gjorts i portföljerna.

	1 mån	3 mån	1 år	Sedan 2015 1001
Syd Risknivå 1	0,35	1,35	4,80	13,93
Syd Hållbar Risknivå 1	-0,08	1,27	4,55	
Index	0,27	0,92	3,25	3,32
Syd Risknivå 2	0,24	1,64	5,58	15,36
Syd Hållbar Risknivå 2	-0,31	1,46	5,18	
Index	-0,22	0,54	2,85	2,23
Syd Risknivå 3	0,50	1,50	8,00	36,35
Syd Hållbar Risknivå 3	0,13	1,53	7,14	
Index	0,61	0,97	6,88	32,37
Syd Risknivå 4	0,17	1,52	10,94	70,52
Syd Hållbar Risknivå 4	-0,21	1,13	9,62	
Index	0,39	1,01	10,40	73,80
Syd Risknivå 5	0,29	1,53	13,65	113,31
Syd Hållbar Risknivå 5	-0,50	0,53	11,89	
Index	0,25	0,95	14,16	129,08
Syd Risknivå 6	0,31	1,27	15,04	121,63
Syd Hållbar Risknivå 6	-0,32	0,51	12,69	
Index	0,82	1,26	16,65	153,88
Syd Risknivå 7	0,00	0,95	15,81	138,40
Syd Hållbar Risknivå 7	-0,75	-0,10	12,86	
Index	0,60	1,11	17,70	176,89

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 tillgångslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj. Aktier 50%, Räntor 40%, Alternativa investeringar 10%.



Aktuella marknadsnoteringar

Räntor

Instrument	Senast	31/12
Reporänta	2,75%	4,00%
STIBOR 3M	2,57%	4,05%
Statsobl Sv 10 år	1,91%	2,07%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	10,95	+ 8,53
EUR/SEK	11,53	+ 3,53
GBP/SEK	13,83	+ 7,67
DKK/SEK	1,55	+ 3,533

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	2 493	+ 4,06
Dow Jones	44 860	+ 19,03
DAX 30	19 239	+ 14,85
Nikkei Japan	38 134	+ 13,96
DJ Global	647	+ 17,53

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	72,61	- 5,75
Koppar 3M \$	8 963	+ 4,68
Zink 3M \$	3 065	+ 15,14
Guld \$	2 655	+ 28,67

Noteringar per 2024-11-27

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.