

Marknadspuls

I väntan på stabilitet

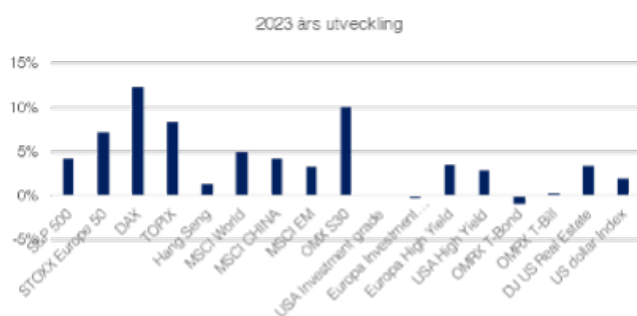
- Fed och övriga centralbanker tillbaka på höksidan
 - Kommande makrodata är än mer avgörande när marknaden står och väger
- *Marknaden har varit förvånansvärt motståndskraftig trots stigande räntor, men frågan är om inte volatiliteten kommer ta fart igen när en högre räntetopp ska diskonteras. Vad marknaden behöver är stabilitet i priserna och i ränteutvecklingen, säger investeringschef Jon Arnell.*
- *Vi förbehåller oss rätten att vara flexibla. Makrobilden är högst osäker och det tidigare värderingsövertaget är borta sedan den starka återhämtningen från hösten. Vi ser vidare styrka i europeiska aktier, men vi förblir neutrala tillgångsmässigt, fortsätter Jon Arnell.*

Under den senaste månaden har vi haft en scenförändring i marknaderna. Räntorna har återigen tickat uppåt i spåren av högaktiga centralbanker, vad som verkar vara mer "sticky" inflation och relativt stabil makro. Hårdlandning har blivit mjuklandning och nu senast ingen landning. Räntesänkningarna som hägrade vid horisonten har skjutits på framtiden och räntetoppen har flyttats upp. Det till trots har aktiemarknaderna hållit emot förvånansvärt väl. Uppgången från januari har planat ut under februari månad, men momentum är fortsatt på uppsidan kortsiktigt. Våren kan dock mycket väl medföra ökad volatilitet när en högre räntetopp ska diskonteras fullt ut i marknaderna. Förbli investerad, men agå inte uppgången är vårt råd.

Årets uppgång har delvis tagit en paus

Efter den starka starten i januari har februari inneburit en rörelse mer i sidled för såväl svenska som amerikanska aktier. För den europeiska marknaden har uppgången hållit i sig som följd av en stabilare makroutveckling och tecken på återhämtning från nedtryckta nivåer.

Marknaden visar på motståndskraft



Källa: Bloomberg och Max Matthiessen

Läget är svårnavigerat där ledande indikatorer alltjämt visar på fortsatt svaghet, även om tendenser finns till utplaning. Det medan hårda data i termer av framför allt arbetsmarknadsdata håller emot (nya data väntar efter denna publicering). Men här har vi en lagg, likt synen på en rad inflationsindikatorer och effekten av räntehöjningar. Den totala bilden belyser osäkerheten, vilket aktiemarknaderna för närvarande väljer att se förbi.

Den makroekonomiska bilden svajar, osäkerheten är hög

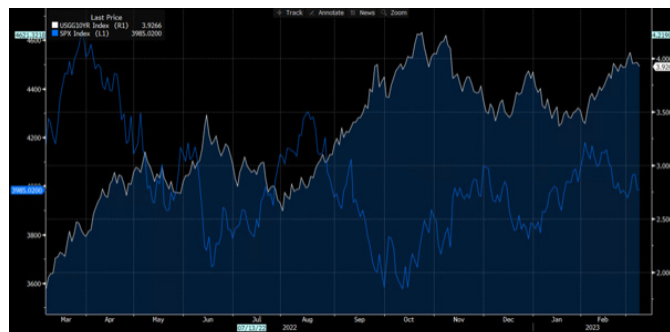


Källa: Topdown Charts, Refinitiv Datastream

Hårdlandning till ”no landing”

Marknaderna har tydligt handlat efter ett mer positivt scenario där cykliska sektorer och konjunkturrellt tiltade delar har gått starkt. Likt småbolag har europeiska aktier, som på generell basis är mer industri och bank än ’teknologi, gått fortsatt starkt vilket är en indikation på att marknaden diskonterar en mer positiv, eller mindre negativ, ekonomisk utveckling. Med andra ord, rädslan för recession har minskat.

Amerikansk 10-årsränta återigen runt 4%



Källa: Bloomberg

Rätt eller fel, men aktiemarknaden har frikopplat sig från räntemarknaden där uppgången återigen har tagit fart. En utveckling som under 2022 satte press på aktier generellt. Tidigare hopp om räntesänkningar under innevarande år, verkar också vara övergivna i takt med högaktiga Fed-kommentarer och inflationsindikatorer på den heta sidan.

Fed flyttar fram positionerna

Efter Fed-ordföranden Jerome Powells senaste framträdande i senaten i veckan har räntetoppen skiftats uppåt där spekulationerna nu kretsar kring om nästa räntehöjning kommer att vara 25 eller 50 punkter. Det senare skulle innebära en ökning av takten igen, vilket rimmar dåligt förtroendemässigt med tidigare argumentation från Fed. Samtidigt håller makro och framför allt arbetsmarknaden emot, vilket sätter centralbanken i en svår sits.

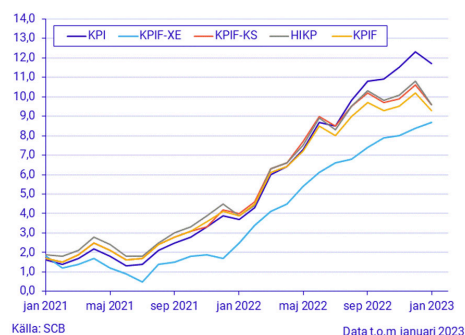
En arbetsmarknadssiffra och februaris inflationssiffra väntar alltså innan nästa räntebesked. Fed tittar på varje datapunkt. Men revideringen på uppsidan av avslutningen på makroåret 2022 vittnar om att ekonomin är mer motståndskraftig och kanske var Powells högaktiga stans ett sätt att ställa om förväntansbilden mot 50 punkter. Vi får se.

Flipp-floppandet skapar knappast förtroende och kan lätt revideras vid nästa datapunkt. Marknaden handlar på allt så länge, men "higher-for-longer" står alltså kvar och en högre räntetopp och konsekvenser därav är inte fullt insprigade i marknaden än.

Räntetoppen flyttas även för Riksbanken

Svensk ekonomi visar upp en negativt tiltad bild, även om den senaste BNP-tillväxten överraskade på uppsidan tillsammans med hushållskonsumtion bland annat. Men man ska inte lägga för stor vikt vid en siffra, utan mer positiva nyheter behövs för totalbilden att skifta. Och den högst tillfälliga styrkan i kronan som följde på nya Riksbankschefen Thedéens första räntebesked verkar vara bortblåst. Svensk inflation och en svag krona stressar och storbankerna höjer sina prognoser kring räntetoppen. Runt 4% pratar vi nu, snarare än de tidigare 3,25%.

Svensk inflation ger fortsatta räntehöjningar



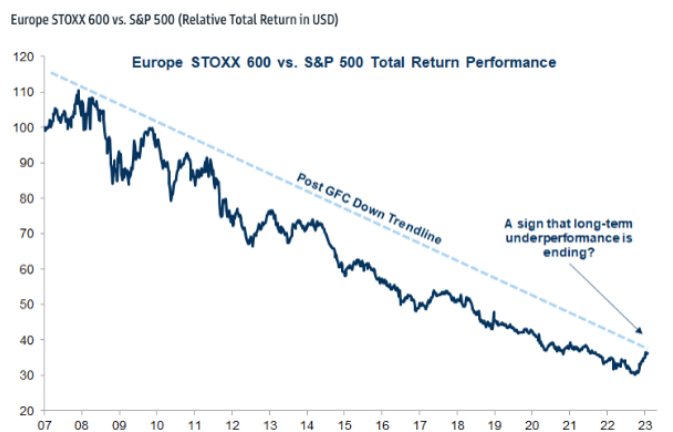
Källa: SCB

Riksbanken sammanträder först i slutet av april, vilket betyder att mycket kan hända innan dess och att en rad datapunkter väntar. Men det är tydligt att Thedéen lutar åt det högaktiga hållet. Fortsatt press på hushållen därmed och ett konsumtionsutrymme som alltjämt krymper.

Europa mindre negativt, vilket skapar momentum

Den makroekonomiska bilden ser bättre ut, eller mindre svag ut, än tidigare förväntat och överraskar på uppsidan snarare än något annat. Europeiska aktier har varit en underägd tillgång under lång tid, vilket vid positiva tendenser skapar momentum flödesmässigt. Flödena ser också mer positiva ut, om än från låga nivåer.

Europeiska aktier – finns skäl att vara konstruktiva



Källa: Goldman Sachs Global Investment Research

Värderingarna överlag är mer attraktiva relativt USA där även eurons styrka kommer in. ECB kommer att fortsätta höja räntan, medan Fed närmar sig toppen tidigare, vilket är positivt för euron i kombination med en bättre makrobild.

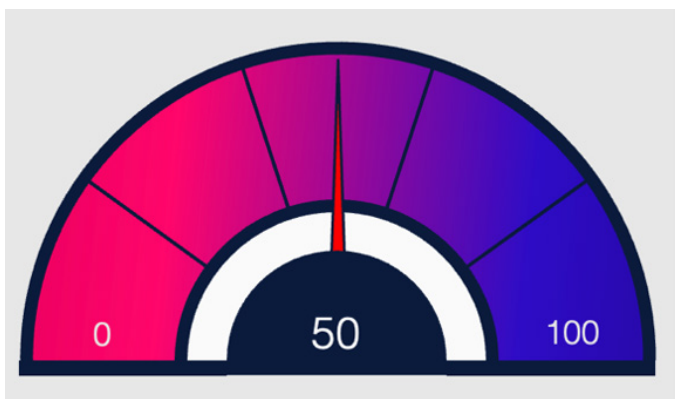
Återöppningen av Kina och en starkare kinesisk ekonomi skulle potentiellt gynna Europa relativt USA som följd av närmare handelsrelationer.

Det finns med andra ord en rad parametrar som talar för att positivt momentum kan fortsätta för europeiska aktier, vilket gör att vi ser mer fördelaktigt på tillgångsslaget. Europeiska aktier har en större värde- och cyklisk tilt vilket stärker caset givet en högräntemiljö. Vi viktat upp något, även om vi är väl medvetna om att regionen har gått starkt sedan i höstas.

Allokeringen alltjämt neutral, osäkerheten består

Vi förblir investerade, men förbehåller oss rätten att vara flexibla. Vi håller alltjämt en neutral allokering aktier kontra räntor.

Risikutnyttjandet på neutral



Vi ökar något i europeiska aktier på bekostnad av globala exponeringar. Vi har sedan tidigare ökat i svenska småbolag, men aktievikten på totalen förblir neutral. På räntesidan finns potential i krediter av högre kvalité. Det samtidigt som mer säkra statsobligationer ger attraktiv avkastning på sikt, även om de i närtid kommer påverkas av fortsatta räntehöjningar. Uppgången sedan i höstas har neutraliserat eventuella värderingsmöjligheter i breda ordalag varför mer attraktiva ingångslägen i aktier ligger längre fram.

En stabilisering i inflationsutvecklingen, det vill säga mer komfortabla nivåer, och därmed i räntehöjningstakten är vad marknaderna behöver för bättre fotfäste.



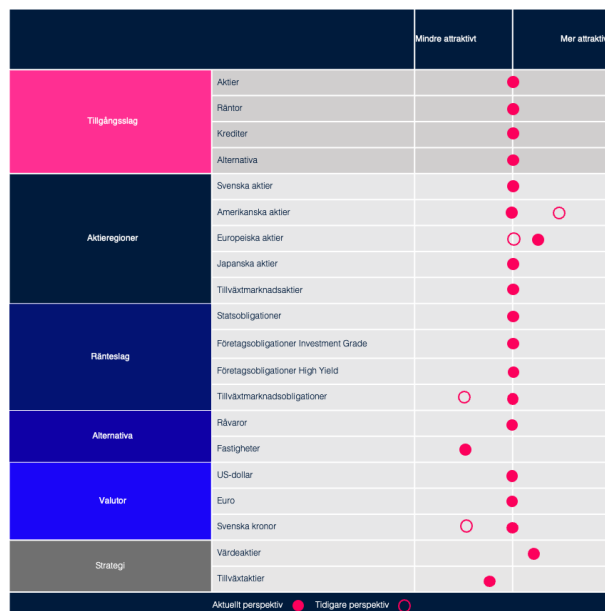
Jon Arnell
Chief Investment officer
Max Matthiessen

Over 15 years of financial markets experience focusing on equity research, equity trading and asset allocation and asset management across all asset classes.

Perspektiv på tillgångsklasser

House View

- **Vi förblir neutrala i vår allokering**
 - Den makroekonomiska bilden är fortsatt oklar
 - Marknaden prisar in en mjuklandning, men centralbankerna har en svår uppgift
- **Aktier – neutrala geografiskt men Europa ser intressant ut**
 - Den europeiska bilden ser något bättre ut, medan USA uppvisar svaghet
 - Tidigare övervikt mot amerikanska aktier neutraliseras
 - Fortsatt skäl att vara konstruktiva på europeiska aktier
 - Historiskt underågt, relativt attraktiv värdering med en värdetilt
- **Räntor – neutrala, men goda möjligheter**
 - Högre räntenivåer ger ökade möjligheter
 - Fokus på kreditvärdighet och vi har neutraliserat undervikten i EMD
- **Reala tillgångar – fortsatt försiktiga på fastighetssidan**
- **Valutor – Dollarn har inlet på den svaga sidan**
 - Dollarns svaghet följer på övervärdering och att marknaden ser en försiktigare Fed
 - Kronan tydligt mer i Riksbankens fokus, ger styrka
- **Strategi – fortsatt värde över tillväxt givet en högre räntenivå**
 - Defensivt och kvalitet som gäller i en svagare konjunktur



Källa: Max Matthiessen

Marknadsutveckling

Aktieindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
S&P 500	0,92%	-3,01%	0,99%	4,15%
DJ Industrial Average	0,43%	-3,09%	-2,49%	-0,64%
Russell 2000	-0,82%	-2,98%	3,87%	7,10%
Russell Microcap	0,04%	-3,18%	2,76%	5,55%
STOXX Europe 50	0,92%	0,60%	4,26%	7,23%
STOXX Europe 600	0,81%	0,66%	6,29%	9,30%
MSCI EAFE Small Cap	-0,19%	-2,16%	5,26%	5,01%
FTSE 100	0,19%	0,57%	6,13%	6,42%
DAX	2,20%	1,49%	9,65%	12,34%
FTSE MIB	2,09%	2,67%	15,19%	17,62%
CAC 40	1,31%	2,94%	10,26%	13,21%
Swiss Mkt	-0,43%	-2,37%	0,04%	2,60%
TOPIX	2,67%	3,39%	5,65%	8,43%
Hang Seng	-2,76%	-5,79%	3,09%	1,36%
MSCI World	0,70%	-2,61%	2,35%	4,93%
MSCI CHINA	-1,20%	-4,87%	3,90%	4,24%
MSCI EAFE	0,35%	-1,63%	5,14%	6,10%
MSCI EM	0,43%	-3,16%	1,98%	3,35%
MSCI Brazil	-0,58%	-4,49%	-3,32%	-3,71%
MSCI India	1,39%	-1,66%	-8,51%	-5,49%
OMX S30	1,56%	0,22%	7,52%	10,07%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	0,16%	-2,33%	-1,95%	-0,01%
Europa Investment grade	0,13%	-2,30%	-4,87%	-0,25%
Europa High Yield	0,38%	-0,81%	2,35%	3,51%
USA High Yield	0,55%	-1,23%	1,63%	2,84%
OMRX T-Bond	1,01%	-3,50%	-5,29%	-0,95%
OMRX T-Bill	0,05%	0,18%	0,44%	0,34%
Sverige All bonds	0,39%	-2,19%	-2,23%	-0,29%

Råvaror	2023-03-08	2023-02-08	2022-12-08	2022-12-31
WTI Olja	76,32	78,47	71,46	80,26
Brent Olja	82,26	85,09	76,15	85,91
Guld	1 825,60	1 890,70	1 816,70	1 842,20
Naturgas	2,55	2,40	5,96	4,48

Valutor	2023-03-08	2023-02-08	2022-12-08	2022-12-31
EUR/USD	1,06	1,07	1,06	1,07
GBP/USD	1,18	1,21	1,22	1,21
USD/JPY	136,90	131,40	136,67	131,12
EUR/SEK	11,26	11,35	10,91	11,16
USD/SEK	10,66	10,59	10,33	10,43

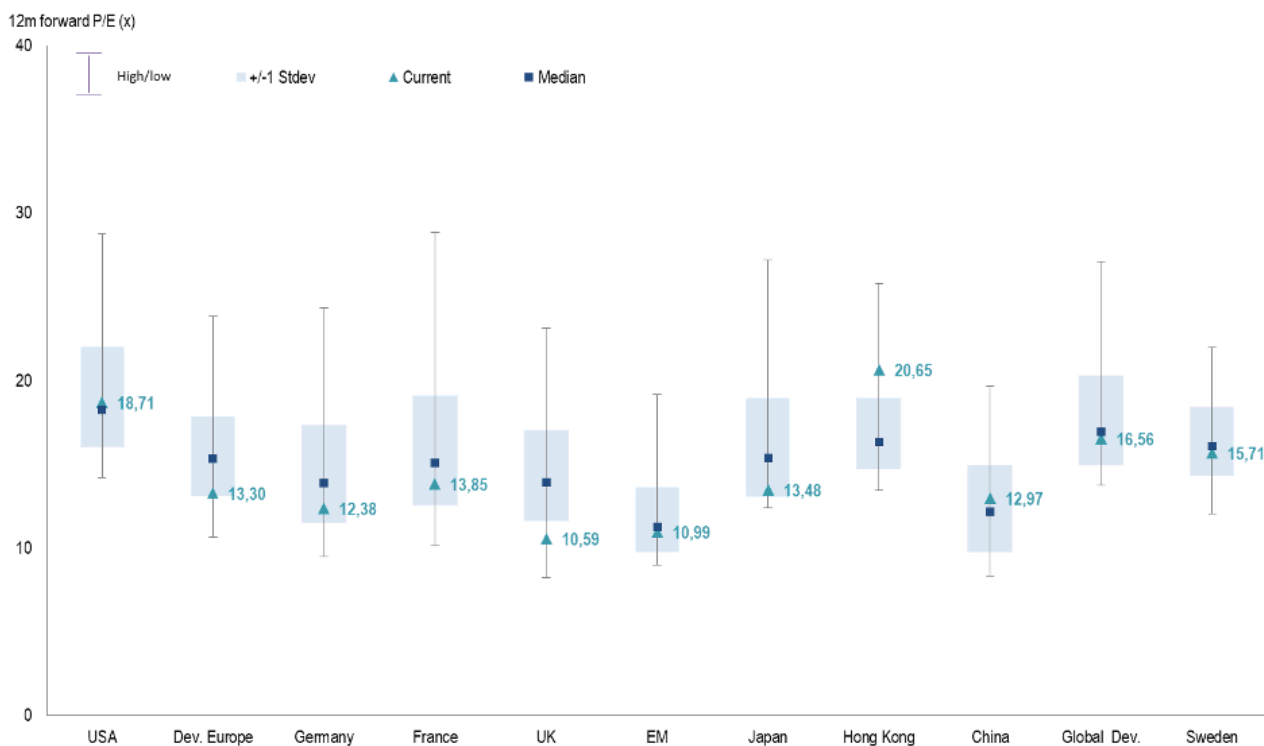
Räntor	2023-03-08	2023-02-08	2022-12-08	2022-12-31
USA 10 år	3,92	3,61	3,48	3,87
USA 30 år	3,83	3,67	3,43	3,96
Sverige 10 år	2,51	2,04	1,70	2,38
Euro 10 år	2,62	2,36	1,82	2,57
UK 10 år	3,74	3,31	3,09	3,67
Japan 10 år	0,50	0,49	0,25	0,41
Kina 10 år	2,89	2,89	2,92	2,84

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	1,56%	-5,52%	0,05%	3,36%
US dollar Index	1,00%	2,05%	0,72%	1,94%
VIX	19,49	19,63	22,29	21,67

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2023-03-08



Marknadsvärderingar



Source: Goldman Sachs Asset Management and Bloomberg. Chart data shows next 12 month P/E ratio for the last ten years. 12m forward P/E(x) refers to price-to-earnings ratio for the next 12 months, which is a valuation measure applied to respective broad equity indices. Please see additional disclosures at the end of this presentation.

Källa: Bloomberg, Goldman Sachs Asset Management och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2023-03-07

Max Matthiessen Värdepapper AB ("MMVP") är ett värdepappersbolag med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. MMVP är registrerat hos bolagsverket och står under Finansinspektionens tillsyn. Innehållet i denna nyhetsnotis är av generell karaktär och tar inte hänsyn till din ekonomiska situation, ditt syfte med investeringar eller andra specifika behov och utgör därmed inte ett investeringsråd. Innehållet ska inte heller betraktas som en investeringsanalys eller en investeringsrekommendation. Placeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk. Du ansvarar själv för risken med dina investeringar och måste således själv skaffa dig kännedom om instrumentens egenskaper och risker. MMVP tar inte ansvar för den skada som kan uppkomma på grund av fel eller brister i den lämnade informationen. Åsikter och uttalanden i nyhetsnotisen, som kommer från för MMVP utomstående personer, delas inte nödvändigtvis av MMVP. Innehållet i nyhetsnotisen är skyddat av upphovsrätt och får inte kopieras, distribueras eller publiceras utan MMVP:s tillstånd.

