



# Marknadsinsikt

Nummer 4, 2022

- Sjunkande amerikansk inflation har fått börsen att repa mod under hösten.
- Svag svensk krona gör att många bolag trots bistrare tider fortsätter visa vinstökningar.
- Risken för att inflationen blir mer långvarig och räntorna högre är trots allt ständigt närvarande

## Marknadsutsikter

### Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – undervikt

Precis som tidigare under året var svängningarna betydande under perioden. Inledningsvis pressades den globala aktiemarknaden av kraftigt stigande räntor samt aggressiva centralbanker. Under oktober förbyttes sedimentet då priserna på mat, råvaror och energi, som legat bakom mycket av inflationsuppgången, har vänt ned igen, mönstret känns igen från den kraftiga rekyl som ägde rum i juli. Bolagen fortsätter att visa styrka i rapporterna för årets tredje kvartal. När bolag motsvarande ungefär 80 procent av börsvärdet på Stockholmsbörsen lämnat rapport kan konstateras att vinstökningen i årstakt summeras till 12 procent. Noterbart är att försäljningen imponerar, förutom en stark efterfrågan efter covid eldar valutaeffekten samt prishöjningar på utfallet. Kronan försvagades mot den amerikanska dollarn med 8,9 procent och handlas till 11,04 vid utgången av oktober. Mot Euron försvagades kronan med 5,3 procent och handlades till 10,91 vid periodens slut. Inflationen samt fortsatta räntehöjningar bedöms urholka köpkraften vilket torde leda till en allt svagare konjunktur. Det starka bolagsrapporterna både i Sverige och globalt i kombination med en stark arbetsmarknad vittnar om en fortsatt stark global efterfråga vilket i grunden är mycket positivt men kan leda till att inflationen och därmed höga räntor dröjer sig kvar betydligt längre än vad marknaden i nuläget diskonterar. Vi behåller fortsatt en mindre undervikt i aktier.

### Svenska aktier – undervikt

På Stockholmsbörsen backade index för de största bolagen med 5,1 procent. Index för de mindre bolagen föll 13,3 procent under perioden. Samtliga nio sektorer på Stockholmsbörsen noterade en negativ utveckling. Råvarusektorn begränsade nedgången till 3,7 procent. De två indextunga sektorerna, Industrisektorn samt Finanssektorn noterades nedgångar om 6,8 procent respektive 7,9 procent. I Botten placerade sig Telekommunikationssektorn samt Mediasektorn med fall på 16,5 respektive

24,3 procent. I Sverige ser den ekonomiska utveckling ut att försvagas då hushållens köpkraft försämras av höga elpriser, snabbt stigande bostadsräntor och fallande reallöner. Inköpschefsindex för den svenska industrisektorn sjönk till 46,8 i oktober från 53,1 i juli. Byggföretagens utsikter för byggmarknaden på ett års sikt faller till den lägsta nivån sedan 1992. I Konjunkturinstitutets senaste prognos i september förväntas BNP öka med 2,7% 2022 och 0,1% 2023. Vi behåller en mindre undervikt.

### Amerikanska aktier – undervikt

Den amerikanska aktiemarknaden steg 1,9 procent hänförligt till den allt starkare dollarn. Amerikansk BNP-tillväxt försvagas. Snabba räntehöjningar och hög inflation påverkar. ISM, inköpschefsindex för industrin, sjönk till 50,2 i oktober jämfört med 52,8 i juli. Den amerikanska arbetsmarknaden är fortsatt stark med en arbetslöshet på 3,7%. IMF räknar med en amerikansk BNP-tillväxt på 1,6% för 2022 och 1,0% 2023, vilket ska jämföras med 5,7% 2021. Vi behåller en undervikt.

### Europeiska aktier – undervikt

Den europeiska aktiemarknaden gick upp 0,9 procent. Bland de större nationerna gick Frankrike bäst med en uppgång på 2,2 procent följt av Tyskland som steg 1,4 procent. Storbritannien tappade 0,8 procent (uttryckt i svenska kronor). I Europa försvagas ekonomin av höjda räntor och höga energipriser vilket bör innebära att den starka arbetsmarknaden försvagas kommande kvartal. Arbetslösheten i Europa är 6,6%. Euroområdet inköpschefsindex för industrin sjönk till 48,4 i september jämfört med 49,8 i juli. IMF räknar med en BNP-tillväxt i EU på 3,1% för 2022 och 0,5% 2023. Vi behåller en undervikt.

### Tillväxtmarknader – neutral

Tillväxtmarknaderna som grupp tappade 6,0 procent under perioden. Dock var det betydande skillnader mellan olika länder. Länderna i Asien hörde till de stora förlorarna, inhemska Kina föll 21,4 procent, Hong Kong -16,6 procent och Taiwan -13,2 procent. Latinamerika hörde till vinnarna, Argentina och Brasilien steg 33,7 respektive 17,3 procent (allt uttryckt i svenska kronor). Underavkastningen är betydande jämfört med industriländerna både i ett kort och medellångt perspektiv. Värderingen är långt under ett historiskt genomsnitt. Vi behåller vår rekommendation neutral.

### Svenska obligationer – undervikt

Under perioden steg räntor som följd av stigande inflation och centralbankers uttalanden om räntehöjningar. Den svenska tioårsräntan steg från 1,33 till 2,17 vilket medförde att svenska obligationsindexet föll med 4,3 procent. Den amerikanska tioårsräntan ökade från 2,67 till 4,03. Den tyska tioåriga statsobligationen ökade från 0,83 till 2,14. Amerikanska centralbanken Fed fortsatte att höja räntan till intervallet 3,75–3,50 procent. Den europeiska centralbanken ECB har höjt räntan från 0 procent till 1,5 procent. Sveriges Riksbank höjde med 1,0 procent till 1,75 procent. Ytterligare räntehöjningar av centralbanker väntas under vintern. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

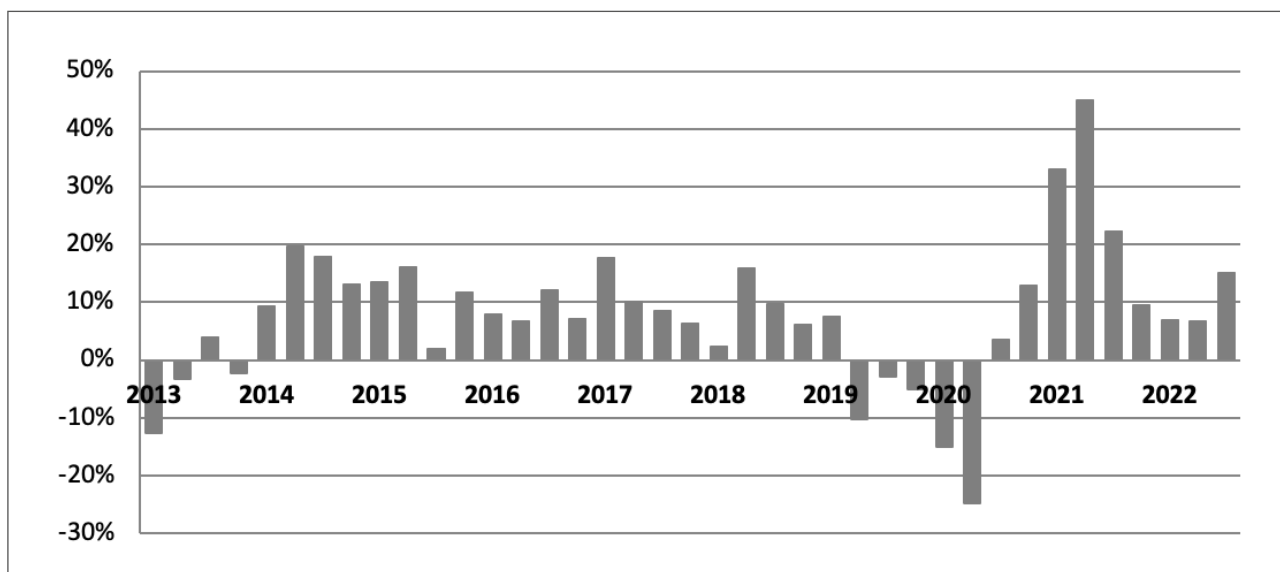
### Svenska krediter – övervikt

Likt aktiemarknaden vände sedimentet under senare delen av perioden, sammantaget över hela perioden utvidgades kreditspreadarna i kombination med stigande räntor ledde till nedgångar för kreditfonder som grupp. Det nordiska kreditindexet backade med 0,8 procent. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

### Alternativa placeringar – övervikt

Hedgefonder som grupp noterade nedgångar under perioden. Long/short equity samt räntestrategierna har det fortsatt svårt i rådande marknad samtidigt som trendföljande strategier fortsätter notera uppgångar. Hittills under året är ett brett hedgefondindex ner 6,9 procent. Vi överviktar framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Vinstförändring årstakt, medianvärde, %



När motsvarande ungefär 80 procent av den samlade vinstsumman lämnat rapport kan konstateras att även detta kvartal kommer att leverera toppvinster. Den summerade vinsten för samtliga bolag har så här långt ökat med 12 procent. Kvalitetstestas utvecklingen, genom att plocka bort de tre bolag som har störst vinstökning (Atlas Copco, Volvo, Assa Abloy) och de med störst vinstminskning (Ericsson, Essity, SKF) blir uppgången 14 procent. Tittar vi istället på mediantillväxten, alltså mittföretaget i populationen och med det som måttstock blir vinstökningen ännu lite bättre, 15 procent.

### Försäljningen exploderar

Försäljningsutvecklingen går urstarkt. Jämfört med samma kvartal för ett år sedan ligger uppgången på 27 procent. Drygt hälften av bolagen uppvisar en försäljningsökning på minst 20 procent. Samtidigt är utfallet mot prognos fyra procent, normalt brukar utfallet mot prognos handla om tiondelar. Om vi mäter bredden på utvecklingen, genom medianvärdet, blir detta goda 20 procent. Den kombinerade effekten av stigande utländska valutor (USD +22%, EUR +4%, GBP +4%, mätt som kvartalssnitt) och en global inflation på 9 procent har givit den mycket kraftiga uppgången, men det visar också att efterfrågan är stark.

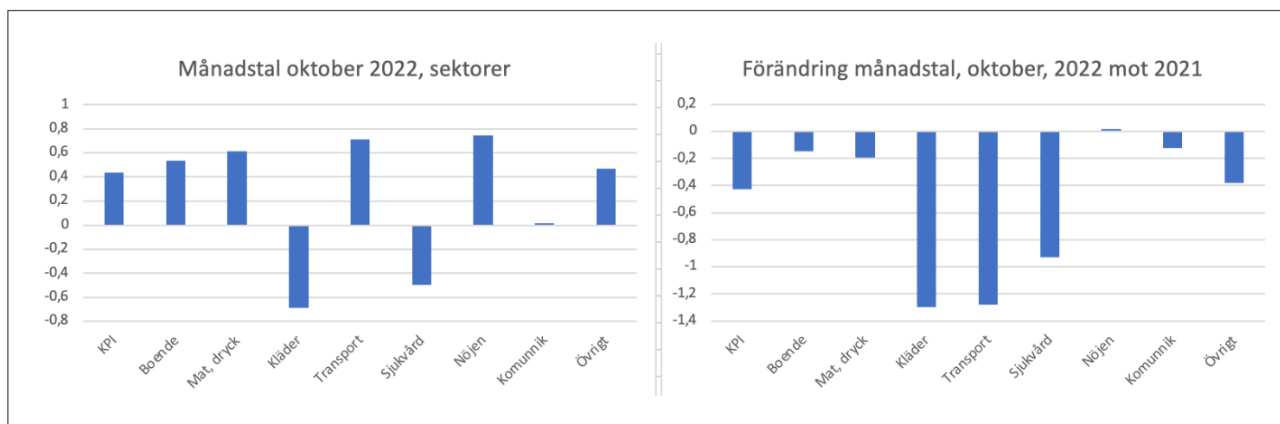
### Verkstad drar

Granskar vi olika sektorer kan konstateras att verkstadsbolagen svarar för 35 procent av kvartalets vinstökning, följt av bankerna med 28 procent och basindustri med 14. Starkast vinsttillväxt har basindustrin med

52 procent, följt av verkstad med 21 och IT/Tele med 19 procent (samtliga värden median). Granskar vi utfall mot prognos ligger bankernas utfall på hela 15 procent, följt av basindustri på 10 och verkstad på 2,3 procent. Sämst av de större sektorerna går konsumentbolagen som registrerar ett vinstfall på 12 procent och ett utfall mot prognos på minus 7 procent. Näst sämst, men ändå hyggligt, går byggsektorn med en vinstuppgång på 6 procent och ett utfall mot prognos på 1,3, samtidigt som försäljningen ökade med 10 procent.

### Slutsats

Rapporterna är urstarka överlag, prisökningarna och de stigande valutorna ger exportbolagen en kraftig skjuts. Vidare vittnar det om en kraftig efterfråga i spåren av covid-restriktionerna. Baksidan på detta är att ränte- och inflationscykeln kan bita sig kvar betydligt längre än vad marknaden räknar med.



Den amerikanska inflationen blev 7,8 procent i oktober. Det fick S&P index att prestera en av de största dagsuppgångarna någonsin. Den amerikanska inflationen föll i oktober från astronomiskt höga 8,2 procent till fortfarande skyhöga 7,8. Det fick S&P index att stiga 5,5 procent, vilket är den femtonde bästa börsdagen sedan 1970.

### Trend ner

En positiv faktor var att inflationen gick ner för fjärde månaden i rad. Ytterligare en faktor var att nedgången var större än analytikernas genomsnittsprognos. Dessutom gick prisindexet exklusive energi ner till 7 procent, en minskning med 0,3. Det var första nedgången på över ett halvår, så även om nivån fortfarande är extremt hög (tidigare rekord härstammar från 1982), var det ändå ett trendbrott.

### Olika komponenter

Placerarna reagerade mest positivt på inflationsutvecklingen för olika komponenter. Bryter vi ner konsumentprisindex i månadstal kan konstateras att oktober månads uppgång var 0,44 procent, vilket är en halvering från 0,86 procent för ett år sedan. Förvandlar vi månadstalet till årstakt blir inflationen 5,4 procent, vilket tas emot positivt. Detsamma gäller index exklusive energi, där en omräknad årstakt summerar sig till 4,3 procent.

### Långt från mål

Emellertid ligger den genomsnittliga månadsinflationen i oktober 2014–2019 på bara 0,17 procent, alltså på knappt 40 procent av den senaste mätningen. Det visar att även om inflationen går ner är det långt kvar tills vi är på en normal nivå, alltså kring två procent.

### Sektoranalys positiv

Ytterligare en viktig dimension blir hur inflationen fördelar sig mellan sektorerna i ekonomin. Bäst är naturligtvis om många sektorer visar på en dalande trend. Det skulle tyda på ett generellt dämpat inflationstryck. Här är analysen positiv. Månadstalet föll nämligen i sju av åtta stora sektorer, jämfört med utvecklingen för ett år sedan. Bara nöjessektorn visar stigande trend, men bara marginellt.

### Slutsatsen

Ganska positiv. Detta är nog ett trendbrott, inte minst med tanke på att dämpningen var relativt bred över sektorerna. Det kan tyda på att centralbankens dramatiska räntehöjningar börjar bita. Därför lär nog räntepolitiken bli mildare framöver. Noterbart är dock att även om oktober innebar en dämpning, så är prisökningstakten även på månadsbasis 2,5–3 gånger den nivå som FED har i sikte.

Amerikanska Inflationen

## Utveckling för portföljerna

Under den senaste tremånadersperioden har samtliga portföljer utvecklats negativt i absoluta tal. Utvecklingen för de 13 portföljer med högst risk vände upp i oktober och portföljerna hade en positiv avkastning. Relativt jämförelseindex har 8 av portföljerna överpresterat under perioden som helhet medan 7 portföljer har haft en något sämre avkastning än jämförelseindex. Av aktiefonderna i portföljerna är det fonden Indecap Guide Global som har lyckats bäst i absoluta tal, fonden har stigit med 3,0 procent vilket är 2 procentenheter bättre än jämförelseindex som steg med 1 procent. Sverigefonderna Lannebo Sverige Plus och Carnegie Sverigefond har backat med 3,8

respektive 5,1 under perioden men båda klarat sig bättre än jämförelseindex som backade med 5,12 procent. Företagsobligationsfonden Carnegie Investment Grade backade med 0,2 procent under perioden jämfört med obligationsindex som föll 4,3 procent till följd av stigande räntor. De 6 portföljerna med högst risk har alla utvecklats sämre än jämförelseindex då både tillväxtmarknadsfonden Öhman Emerging Markets och småbolagsfonden Lannebo småbolag har haft en sämre utveckling än sitt index. Under perioden har inga förändringar genomförts och portföljerna förblir oförändrade och behåller en svag undervikt i aktier.

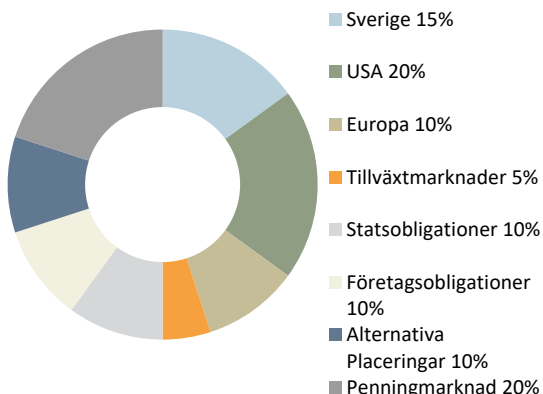
### Portföljernas avkastning

	Senaste månaden	Senaste kvartalet	Hittills i år	Sedan start
<b>Portfölj 1</b>	-0,5	-0,1	-5,4	2,2
<b>Index</b>	0,1	0,2	-0,1	-3,3
<b>Portfölj 2 &amp; 4</b>	-0,8	-0,3	-5,6	2,6
<b>Index</b>	0,1	-1,6	-4,5	-4,0
<b>Portfölj 3,5,7</b>	0,4	-0,2	-5,5	17,3
<b>Index</b>	1,4	-0,7	-3,2	16,9
<b>Portfölj 6,8,10</b>	1,6	-1,5	-8,6	38,2
<b>Index</b>	2,3	-1,6	-6,5	42,0
<b>Portfölj 9,11,13</b>	3,5	-2,4	-10,6	64,0
<b>Index</b>	3,8	-2,3	-9,8	73,2
<b>Portfölj 12,14</b>	3,6	-3,2	-11,6	67,2
<b>Index</b>	3,9	-2,7	-10,9	86,7
<b>Portfölj 15</b>	4,4	-4,1	-13,6	75,7
<b>Index</b>	4,6	-3,7	-13,8	97,9

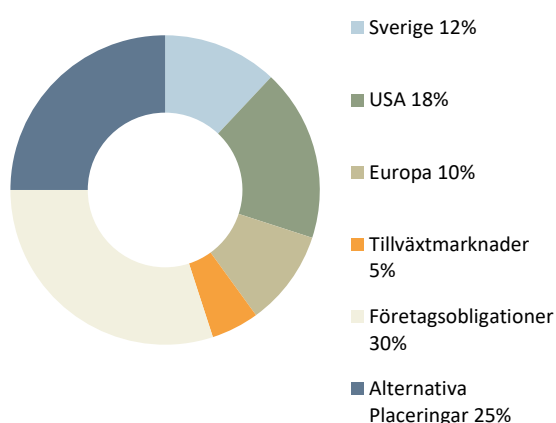
#### Vår rekommendation

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%.

#### Normalportfölj



#### Aktuell portfölj



## Aktuella marknadsnoteringar

### Räntor

Instrument	Senast	31/12
Reporänta	2,50%	0,00%
STIBOR 3M	2,35%	- 0,05%
Statsobl Sv 10 år	1,78%	0,21%

### Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	10,42	+ 15,22
EUR/SEK	10,84	+ 5,32
GBP/SEK	12,61	+ 2,99
DKK/SEK	1,46	+ 5,42

### Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	2105	- 12,99
Dow Jones	34 194	- 5,90
DAX 30	14 521	- 8,58
Nikkei Japan	28 383	- 1,42
DJ World	475	- 17,33

### Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	84,46	8,42
Koppar 3M \$	8 000	- 17,37
Zink 3M \$	2 902	- 18,00
Guld \$	1 756	- 3,97

Noteringar per 2022-11-24

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](http://www.sparbankensyd.se). Genom inloggning har bankens kunder tillgång till hela bankens fondutbud med tillhörande faktablad.