



# Marknadsinsikt

Nummer 2, 2022

- Oro för hög inflation och stigande räntor ger fallande börser världen över
- Starka bolagsrapporter visar samtidigt på fortsatt stigande vinster och försäljning
- Hur stor är egentligen den ryska ekonomin och riskerar krig och sanktioner att sänka världshandeln?

## Marknadsutsikter

### Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – undervikt

Efter oro för en tilltagande inflation och därmed stigande räntor överskyggades allt av Rysslands invasion av Ukraina den 24 februari och den stora humanitära katastrofen som följde. Marknaden präglades av snabba marknadsrörelser till följd av det allvarliga geopolitiska läget. Vidare under senare delen av perioden var det återigen stigande inflation och stigande räntor som satte press på aktiemarknaderna världen över.

Bolagen fortsätter att visa styrka i rapporterna för årets första kvartal dock något svagare än tidigare. När bolag motsvarande ungefär två tredjedelar av börsvärdet på Stockholmsbörsen lämnat rapport kan konstateras att pilarna fortsätter att peka uppåt. Vinstökningen i årstakt summeras nu till 4 procent. Kronan stärktes med 1 procent mot Euron och handlades till 10,36 vid utgången av april. Samtidigt som kronan fortsatte försvagas kraftigt mot den amerikanska dollarn, -5,4 procent och handlades till 9,82 vid periodens slut. Det geopolitiska läget är ansträngt, inflationen är på extrema nivåer, Centralbankerna minskar stimulanserna, Kina inför nya nedstängningar till följd av omikron, komponentbristen skapar problem i leveranskedjor samtidigt fortsätter bolagsrapporterna att överträffa analytikernas prognoser. Vi behåller fortsatt en mindre undervikt i aktier.

### Svenska aktier – undervikt

På Stockholmsbörsen backade index för de största bolagen med 8,8 procent. Index för de mindre bolagen föll 9,6 procent under perioden. På sektornivå var skillnaderna stora. I topp placerade sig Råvarusektorn som steg 19,0 procent medan Telekommunikationssektorn samt Mediasektorn var periodens svagaste efter en nedgång på 17,1 respektive 14,1 procent. Bland de två indextunga sektorerna föll Finanssektorn med 10,7 procent och Industrisektorn backade 9,1 procent. Den svenska ekonomin fortsätter att utvecklas väl, men

också i Sverige sker en avmattning. Effekterna av invasionen leder till en svagare tillväxt och en högre inflation, samtidigt som svensk arbetsmarknad väntas förbli stark. Kraftigt ökade elpriser, drivmedelspriser och räntehöjningar kommer innebära ett minskat konsumtionsutrymme och utmaningar för hushållen. Riksbanken har justerat ned sin prognos för svensk BNP-tillväxt 2022 till 2,8% från 3,6%. Inköpschefsindex för den svenska industrisektorn sjönk till 55,0 i april, från 56,8. Vi behåller en undervikt.

### Amerikanska aktier – undervikt

Den amerikanska aktiemarknaden backade 4,2 procent (uttryckt i svenska kronor). I USA mattas tillväxten samtidigt som den amerikanska arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas starkt med en rekordlåg arbetslöshet. De amerikanska hushållen är fortsatt positiva, men stigande drivmedelspriser och höjda räntor förväntas dämpa humöret. Trots avmattningen i USA förväntas USA:s BNP växa med 3,7% under 2022 enligt IMF. Vi behåller en undervikt.

### Europeiska aktier – undervikt

Den europeiska aktiemarknaden gick ner 4,0 procent. Bland de större nationerna gick Storbritannien bäst med en uppgång på 2,0 procent. Frankrike föll 6,8 procent och Tyskland rasade 12,9 procent (uttryckt i svenska kronor). Den ekonomiska utvecklingen i Europa har påverkats negativt av Rysslands invasion av Ukraina. Euroområdet inköpschefsindex för industrin sjönk till 55,5 i april jämfört med 56,5 i mars. Även i Europa fortsätter arbetsmarknaden att förbättras efter pandemin. Arbetslösheten i euroområdet minskade till 6,8% i mars. Stigande råvarupriser och komponentbrist bidrar till en svagare tillväxt under 2022 i Europa. IMF har sänkt sin prognos för BNP-tillväxt 2022 med 1,1% till 2,8%. Vi behåller en undervikt.

### Tillväxtmarknader – neutral

Tillväxtmarknaderna som helhet tappade 6,1 procent under perioden. Dock var det betydande skillnader mellan olika länder. Brasilien hörde till vinnarna och steg 6,2 procent. Kina backade med 11,0 procent samtidigt som Ryssland hörde till förlorarna där de flesta aktörer skrivit ner ryska aktier till nära noll (allt uttryckt i svenska kronor). Underkastningen är betydande jämfört med industriländerna både i ett kort och medellångt perspektiv. Historiskt sett har höga råvarupriser varit fördelaktigt för många råvaruexporterande tillväxtmarknader vilket inte slagit igenom ännu. Vi behåller vår rekommendation neutral.

### Svenska obligationer – undervikt

Under april fick vi se kraftigt stigande obligationsräntor i USA och Europa. Den amerikanska tioåriga

statsobligationen steg under april från +2,35% till +2,94%, den tyska från 0,55% till 0,94% och den svenska från +1,21% till +1,71% vilket medförde att det svenska obligationsindexet rasade med 8,3 procent under perioden. Riksbanken höjde räntan till 0,25%. Riksbanken beslutade också att sänka takten i köpen av värdepapper under andra halvåret till 37 miljarder, samt att sluta köpa statsskuldväxlar från den 28 april. Riksbankens tvärvändning innebär att de nu förväntar sig en styrränta på 1,18% andra kvartalet 2023, 1,57% andra kvartalet 2024 och 1,81% andra kvartalet 2025. Inflationen i USA fortsatte stiga kraftigt i mars, men enligt flera bedömare talar mycket för att den 40-årshögsta noteringen på 8,5% också blir toppen och att inflationen kommer att sjunka tillbaka från denna höga nivå. Den amerikanska centralbanken (Fed) höjde som väntat den amerikanska styrräntan 0,5% till intervallet 0,75%-1,0%. Den europeiska centralbanken, ECB, beslöt att lämna räntorna oförändrade och upprepar att tillgångsköpen, ska uppgå till 40 miljarder euro i april och därefter minskas till 30 miljarder euro i maj och till 20 miljarder euro i juni för att helt upphöra under det tredje kvartalet. Det är möjligt att ECB tidigarelägger räntehöjningar så att en första räntehöjning sker redan under det tredje kvartalet 2022.

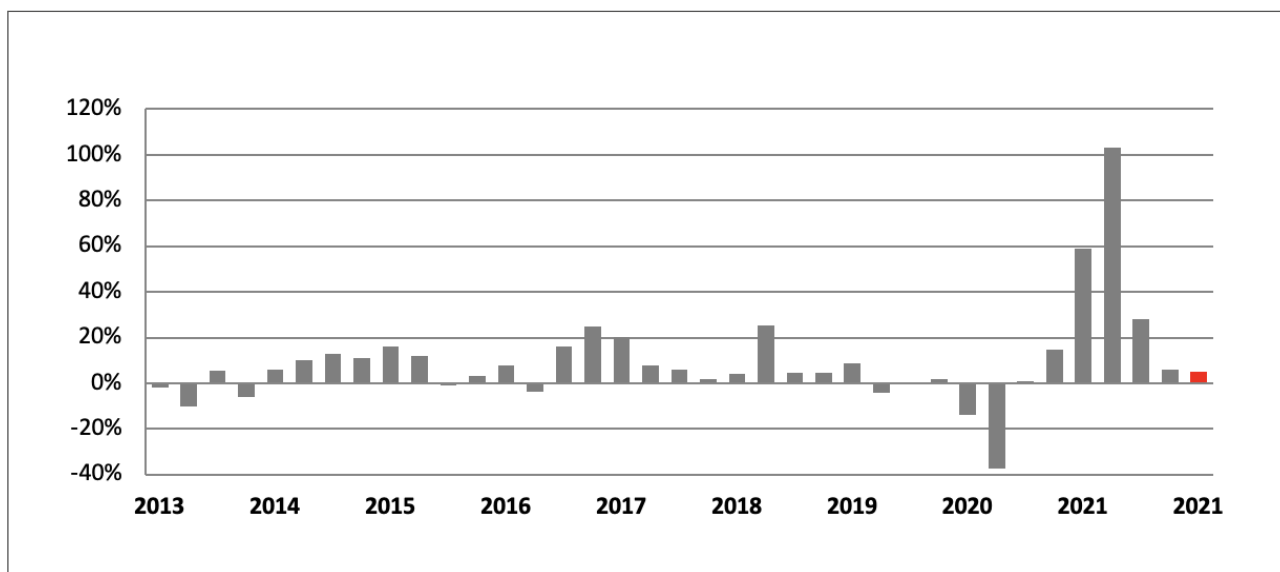
### Svenska krediter – övervikt

Nertrappning av stimulanser från centralbanker världen över i kombination med en normalisering av räntan pressar kreditmarknaden. I Europa och USA har krediter utvidgats betydande under senare delen av perioden samtidigt som svenska krediter hittills kommit lindrigt undan. Det nordiska kreditindexet backade med 2,3 procent. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

### Alternativa placeringar – övervikt

Hedgefonder som grupp noterade negativa avkastningstal under perioden. Räntestrategier samt Long/short Equity strategier gick svagast. Trendföljande strategier hade en mycket bra period då de tjänade på stigande räntor samt en fortsatt råvaruuppgång. Vi överviktar framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

### Vinstförändring (MSEK) årstakt, inkl extremvärden, %



**När bolag motsvarande ungefär två tredjedelar av börsvärdet lämnat rapport kan konstateras att pilarna fortsätter att peka uppåt, men inte så brant som tidigare.**

Vinstökningen i årstakt summeras nu till 4 procent, vilket är klart lägre än starten för förra rapportperioden. Justerar vi för de tre största vinstökningarna (SSAB, H&M, Tele 2) respektive de tre bolagen med störst vinstminskning (Volvo, Nordea, Essity) stannar uppgången på 5 procent. Totalt 53 procent av bolagen visar vinstökningar. Vinstökningen för medianbolaget (mittbolaget i gruppen) stannade på endast 0,3 procent, mot förra kvartalets inledning på 10 procent.

#### Något över vinstprognoserna

Utfallet av vinsterna ligger så här långt 2,5 procent över vinstprognoser. Justerar vi för bolagen i toppen (SSAB, Volvo, Tele 2) och botten (Astra Zeneca, Sandvik, Essity) krymper utfallet till plus 0,5 procent. Samtidigt är medianvärdet 3,7 procent. Det är totalt sett ett bra utfall, även om de senaste åtta kvartalen haft en ännu större marginal mot prognoserna.

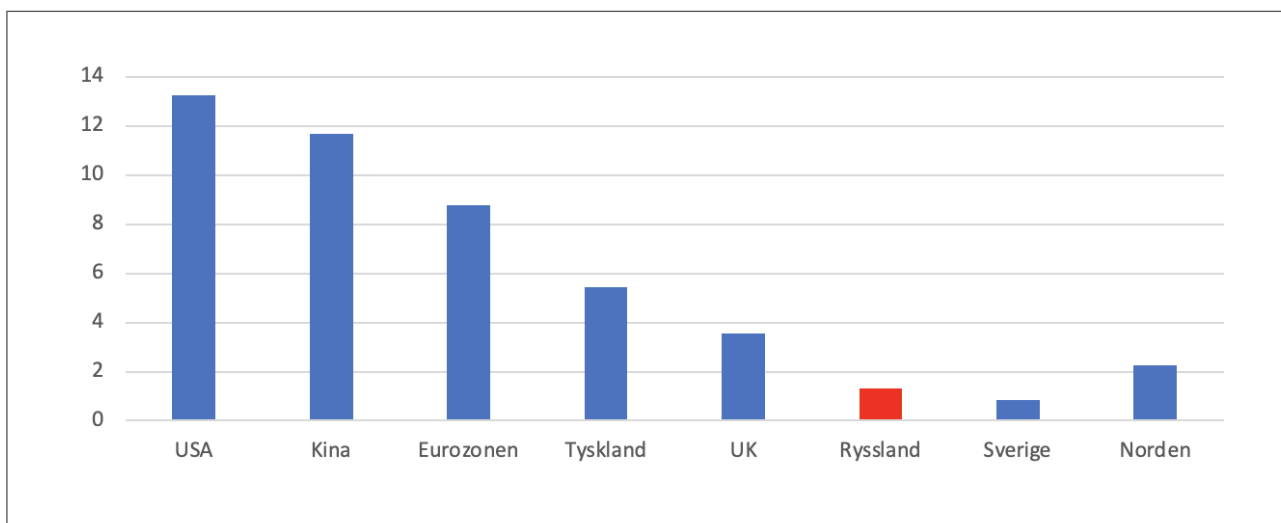
#### Försäljningen stark

Granskar vi slutligen försäljningen kan konstateras att tillväxten håller i sig. Hittills ligger den på 11 procent i årstakt. Dessutom är den 2,5 procent bättre än prognos. Det är uppenbart att efterfrågan är fortsatt stark, vilket också styrks av många makroindikatorer.

#### Slutsats

Trots Rysslands invasion av Ukraina, trots covidrelaterade nedstängningar i början av perioden, trots problem med trånga sektorer och trots stigande råvarupriser fortsätter börsbolagen att leverera vinsttillväxt. Det är imponerande. Dessutom finns nu riktig försäljnings-tillväxt. Också det mycket positivt. Emellertid är också varningssignalerna om stigande kostnader många, samtidigt som Kinas nedstängningar i spåren av covid fortsätter att vara ett växande hot.

Andel av global import, %



### Sanktionerna mot Ryssland är omfattande och kännbara. Frågan är om det pågående raset i den ryska ekonomin drar med sig den globala konjunkturen?

Ryssland har ungefär 150 miljoner människor. Tillsammans med Ukrainas 43 miljoner är det därför en mycket folkrik region som är i krig, ungefär halva EU:s storlek. Det är därför inte konstigt om många förväntar sig att kriget kommer att dra ner den globala konjunkturen, med början i Europa.

#### Konjunktur är pengar

Människor är dock en sak, men konjunktur handlar om köpkraft och pengar. Granskar vi därför hur stor andel dessa båda länder står för av världsekonomin är det småsummor. Analysen bygger på att ett lands betydelse för den globala konjunkturen är relaterat till hur mycket landet importerar. Det är motorn. Därför är USA världens viktigaste land, följt av Kina, med Eurozonen på tredje plats. USA:s andel av den globala importen är 13 procent, med Kina på 12 och Eurozonen på 9 procent. Inom Eurozonen ligger Tyskland i topp med 6 procents global andel (inklusive import från andra länder i Eurozonen).

#### Rysslands andel

Rysslands andel av den globala importen är däremot marginella 1,3 procent, vilket är bara något större än

Sveriges 0,9 procent. De fyra nordiska länderna har följaktligen en klart större andel än Ryssland och alltså större betydelse för den globala konjunkturen. Ukrainas andel är helt försumbar. Det finns alltså ingen risk att efterfrågeraset i Ryssland och Ukraina har en avgörande effekt på den globala efterfrågan.

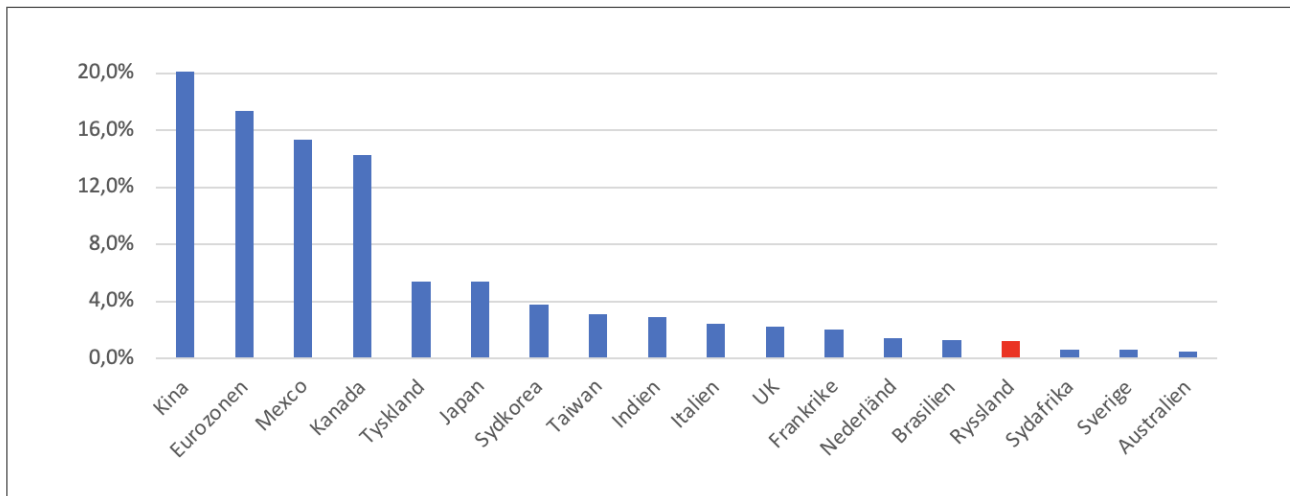
#### Rysslands beroende

Går vi över och granskar vilka länder som Ryssland importerar från hamnar Europa i topp med 40 procent, följt av Kina på andra plats med 30 procent, medan importen från USA bara utgör 7 procent. USA är alltså inte särskilt viktiga för att sanktionerna mot Ryssland skall bli verkningfulla. Det är däremot Europa. Av länderna i Europa är Tyskland viktigast, med 11 procent av Rysslands import. Mot den bakgrunden är det inte konstigt att USA kommer med allt fler åtgärder eftersom det inte kostar dem särskilt mycket. Om det överhuvudtaget skall kännas för ryssarna måste de flesta sektorer inkluderas. Rysslands ekonomiska betydelse

#### Närliggande länder

Länderna som angränsar till Ryssland i det ekonomiska samarbetet OIS svarar för ungefär samma importandel som Tyskland. Störst av dessa är Belarus som är Rysslands fjärde största importland med drygt 6 procent, följt av Kazakstan som är ungefär hälften så stort och Ukraina som är hälften av Kazakstans och importland nummer femton. Rysslands "kompisar" är alltså inte särskilt ekonomiskt viktiga.

### USA:s import från olika länder, %



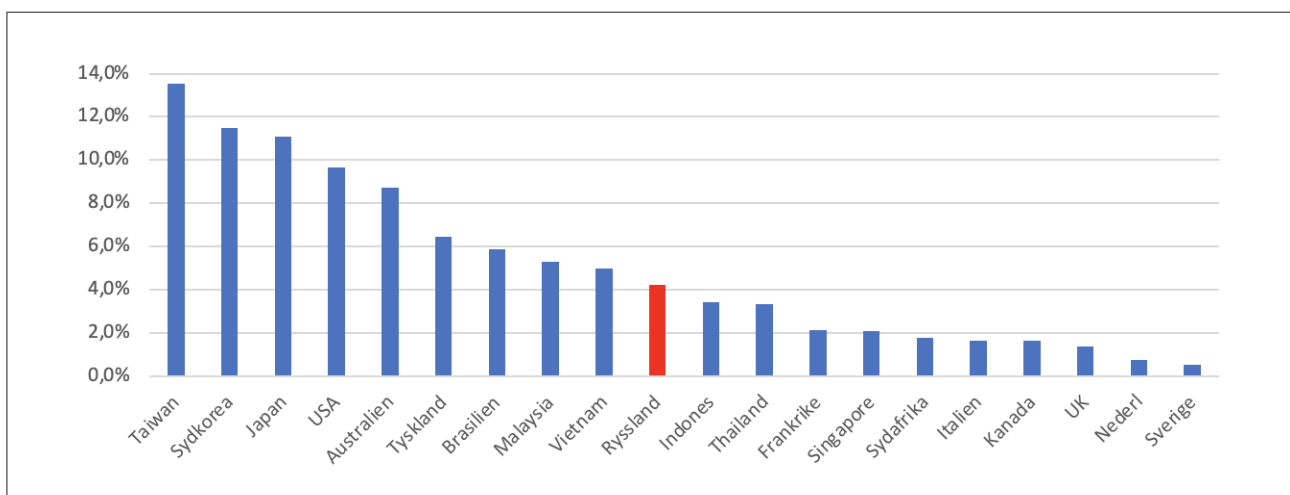
#### Kina allt viktigare

Eftersom Kina står utanför de nuvarande sanktionerna har Ryssland en viktig vän som delvis kan kompensera för västvärldens uteblivna leveranser. Här har dock Ryssland ett stort problem. Deras beroende av Kina har ökat markant de senaste tio åren. Innan annekteringen av Krim svarade Kina för 19 procent av Rysslands import medan Europa stod för ganska precis 50 procent. Idag har Kina alltså ökat till drygt 30 medan Europas minskat till ungefär 40.

Genom sanktionerna kommer denna trend accelerera lavinartat. Det är naturligtvis ingen bekväm situation

för den ryske presidenten. Regionen Europa utövar ju normalt inte makt på det sätt som en enpartistat med en evigt tillsatt regeringschef kan frestas att utöva. Eftersom Rysslands andel av Kinas import stannar på 4 procent och ger plats nummer 10 i Kinas statistik har Ryssland ingen som helst ekonomisk makt över Kina. Som visats i en annan artikel importerar exempelvis Kina gas från elva länder, där Rysslands andel är mycket liten. Ryssarna sitter därför helt i knäna på Kina. Och granskar vi USA:s importandel från Ryssland är den försumbara dryga 1 procent, att jämföras med Kinas andel i USA på 20 procent och Eurozonens på 17 procent.

### Kinas import från olika länder, %



## Utveckling för portföljerna

Under den senaste tremånadersperioden har samtliga portföljer och jämförelseindex utvecklats negativt i absoluta tal. 11 av 15 portföljer har dock överträffat sitt jämförelseindex och har inte haft en lika stor nedgång som index. Den generella undervikten i aktier har bidragit till att 11 av 15 portföljer har gått något bättre än sitt jämförelseindex då samtliga aktiemarknader har haft en negativ avkastning under perioden. Av aktiefonderna i portföljerna är det fonden Indecap Guide Global som har lyckats bäst under perioden med att dämpa nedgången, fonden sjönk med -2,7 procent jämfört med Globalindex som gick ned med -3,7 procent. Den svenska aktiemarknaden hade en tuff

period och Sverigeindex backade med -8,8 procent. Carnegie Sverigefond var den Sverigefond i portföljerna som lyckades bäst och gick 1,6 procentenheter bättre än index, i fonden var det tydligt att mer defensiva innehav som de senaste åren haft svårt att följa med index, nu tillhörde de stabilare under perioden.

Samtliga räntefonder hade en tuff period med negativ avkastning till följd av stigande räntor, alla räntefonder har klarat sig bättre än obligationsindex som gick ned 8,3 procent under perioden.

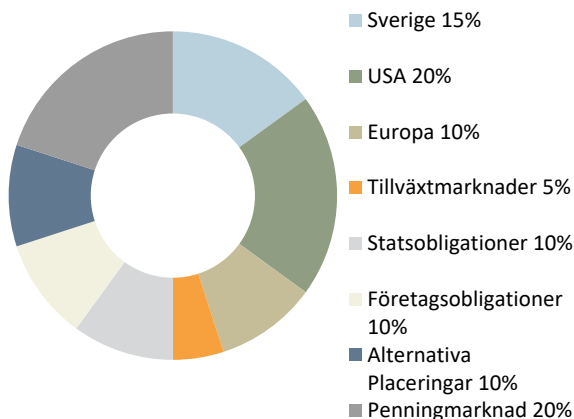
### Portföljernas avkastning

	Senaste månaden	Senaste kvartalet	Hittills i år	Sedan start
<b>Portfölj 1</b>	-0,2	-1,9	-2,3	5,6
<b>Index</b>	-0,1	-0,2	-0,2	-3,5
<b>Portfölj 2 &amp; 4</b>	-0,3	-1,7	-2,2	6,3
<b>Index</b>	-1,3	-3,4	-3,8	-3,3
<b>Portfölj 3,5,7</b>	-0,6	-2,0	-2,8	20,7
<b>Index</b>	-1,6	-2,9	-3,6	16,4
<b>Portfölj 6,8,10</b>	-1,2	-3,5	-4,8	44,0
<b>Index</b>	-1,9	-3,9	-5,6	43,4
<b>Portfölj 9,11,13</b>	-1,1	-5,2	-6,8	70,9
<b>Index</b>	-2,4	-5,2	-8,0	76,6
<b>Portfölj 12,14</b>	-1,2	-5,6	-7,5	74,9
<b>Index</b>	-2,5	-5,2	-8,3	92,1
<b>Portfölj 15</b>	-1,3	-6,4	-8,9	85,1
<b>Index</b>	-2,9	-6,1	-10,1	106,4

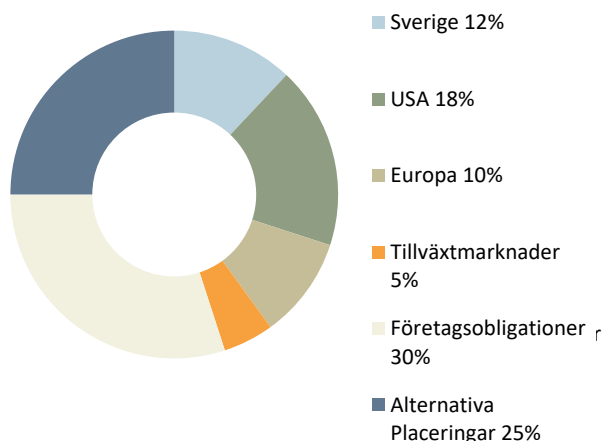
### Vår rekommendation

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	0,25%	0,00%
STIBOR 3M	0,15%	- 0,05%
Statsobl Sv 10 år	1,75%	0,21%

### Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	10,10	+ 11,72
EUR/SEK	10,57	+ 2,78
GBP/SEK	12,33	+ 0,69
DKK/SEK	1,42	+ 2,71

### Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	1949	- 19,47
Dow Jones	31 834	- 12,40
DAX 30	13 597	- 14,46
DJ Japan	118	- 19,32
DJ World	467	- 18,77

### Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	105,09	34,97
Koppar 3M \$	9 282	- 4,85
Zink 3M \$	3 654	3,32
Guld \$	1 850	1,22

Noteringar per 2022-05-12

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.