

# Marknadspuls

## Från semesterstiltje till marknadsstorm

### Sammanfattning

- **Marknadsvolatilitet:** Augusti inleddes med kraftiga nedgångar på de globala aktiemarknaderna, särskilt i Japan, vilka påverkades av svaga amerikanska arbetsmarknadsdata och stängda japanska "carry trades". Även september inleddes med skakiga marknader när svagare än väntat inköpschefsindex för USA höjde nervositeten på marknaden.
- **Fed och räntesänkningar:** Den amerikanska centralbanken Fed förväntas sänka räntan under hösten, vilket kan påverka marknadsförväntningarna och investeringsstrategier framöver.
- **Investeringsstrategi:** Trots volatiliteten är det viktigt att hålla fast vid en långsiktig investeringsstrategi. Marknaderna har visat en förmåga att återhämta sig snabbt, vilket understryker vikten av att förbli investerad.
- **Globalt supervalår:** Sluttampen av 2024 präglas av det amerikanska presidentvalet, vilket kan få betydande ekonomiska och säkerhetspolitiska konsekvenser globalt.
- **Rapportsäsongen:** De flesta bolag på S&P500 överträffade förväntningarna under den senaste rapportsäsongen, vilket visar på fortsatt stabila företagsvinster, trots marknadens oro för recession.
- **Svenska kronan:** IMF identifierade kronan som den mest undervärderade valutan globalt. Kronan har upplevt svängningar under sommaren men förväntas kunna stärkas om amerikanska räntor fortsätter att falla, vägen dit lär dock vara långt från spikrak.
- **Geopolitisk oro:** Ökade geopolitiska risker, särskilt i Mellanöstern och i samband med det amerikanska presidentvalet, bidrar till den osäkerhet som präglar marknaderna och investerarnas riskaptit.

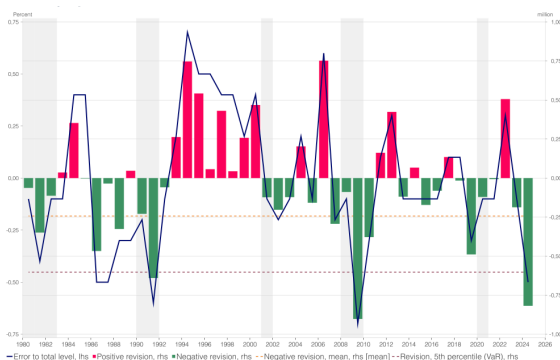


## Makroperspektiv

### Arbetsmarknadsdata väcker åter recessionsoron i USA

I takt med att den klassiska svenska industrisemestern gick mot sitt slut och européerna på kontinenten förberedde sig för sin augustiledighet, såg vi en kraftig nedgång på marknaderna. Denna oro var framför allt driven av förnyad osäkerhet kring arbetsmarknadens utveckling i USA. De senaste makrosignalerna, visade tecken på en avmattning på arbetsmarknaden och skapade en våg av försiktighet bland investerare, vilket resulterade i betydande marknadsvolatilitet.

### Revideringar Payrolls, USA



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Den utlösande faktorn var den så kallade Sahm-regeln, döpt efter ekonomen Claudia Sahm, som tidigare var verksam vid Federal Reserve (Fed). Regeln identifierar en recession när den tre månader långa rullande medelvärdet av arbetslöshetsnivån stiger med minst 0,5 procentenheter över sitt lägsta värde under de föregående tolv månaderna. Detta skedde i samband med den månatliga jobbrapporten som släpptes i augusti. Senare under månaden släpptes även den årliga revideringen av sysselsättningsstatistiken, som visade på den största nedrevideringen sedan finanskrisen 2009. Ett par dagar efter publiceringen av detta nyhetsbrev släpps nästa jobsiffra som marknadens aktörer kommer följa väldigt noga.

### Fed sänker räntan under hösten

Vid det senaste räntebeskedet, drygt en vecka innan den svaga jobbrapporten, lämnade amerikanska Fed styrräntan oförändrad. Protokollet visade dock att en sänkning i september är trolig och att flera ledamöter kunde tänka sig att sänka redan i juli. Till skillnad från många andra centralbanker har Fed ett uttryckligt uppdrag att främja både prisstabilitet och sysselsättningen. Efter den senaste utvecklingen har arbetsmarknaden tagit fokus från inflationen, när det kommer till prognoserna kring Feds kommande politik. I skrivande stund prisar marknaden in drygt 1,0 procent lägre ränta inför årsskiftet, motsvarande fyra "vanliga" sänkningar, vilket är färre än de sex sänkningar som marknaden förväntade sig i början av 2024 men fler än vad som förväntades inför sommaren.

### Hökaktigare policy från BoJ

Bank of Japan (BoJ) överraskade marknaden med en höjning av styrräntan under sommaren, vilket tillsammans med osäkerheten kring läget i ekonomin i USA triggade stora nedgångar på Tokyo-börsen. Nedgången accelererade av att investerare stängde sina "carry trades", där de lånat pengar till lägre räntor i japanska Yen men investerat i mer högavkastande tillgångar, i till exempel USA.

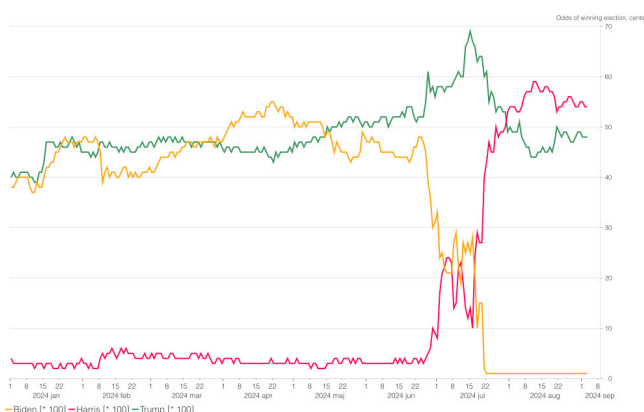
### Riksbanken fortsätter att sänka

Riksbanken följde upp med ytterligare en räntesänkning i augusti. I den tillhörande kommunikationen indikerades att styrräntan kan sänkas två eller tre gånger till under året, vilket indikerar en potential för ännu en räntesänkning jämfört med budskapet i juni. Marknaden prisar även in tre sänkningar. Under sommaren har inflationen legat på eller under Riksbankens uppdaterade prognos.

Förväntningarna på den amerikanska Fed har även skiftat, där marknaden nu prisar in flera sänkningar under hösten och vintern. Detta påverkar Riksbankens förutsättningar, eftersom Sverige är en liten och öppen ekonomi.

## Slutsputten på det globala supervalåret

### Oddsmarknaden, PredictIt: Vem vinner presidentvalet?



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Vi närmar oss slutet av ett år som har sett fler väljare gå till valurnorna än någonsin tidigare. Därmed närmar vi oss finalen för globala supervalåret med det amerikanska presidentvalet i november, där Kamala Harris och Donald Trump står mot varandra i en extremt jämn match. Harris har nyligen gått om Trump i både nationella mätningar och i nyckelstaten Pennsylvania, vilket ger henne en något större chans att vinna enligt de senaste prognoserna.

Ekonomiskt sett representerar Harris och Trump två olika vägar för USA. Harris förväntas i stort fortsätta på samma bana som Biden. Trump, å andra sidan, förespråkar mer omfattande ekonomiska förändringar, inklusive höga importtullar och en utfasning av kinesiska varor inom strategiska sektorer, vilket riskerar att eskalera handelskriget med Kina. Trump har även haft en någon mer komplicerad relation till den amerikanska

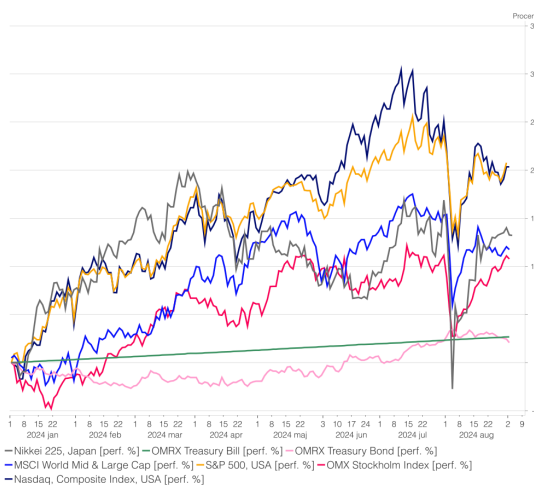
centralbanken. Utfallet av valet kan ha långtgående konsekvenser för både den amerikanska och globala ekonomin, så väll som på det säkerhetspolitiska planet.

## Marknadsperspektiv

### Bryskt uppvaknade i augusti

Augusti kom med ett bryskt uppvaknande för investerare, efter en sommar som för många präglats av avkoppling och semesterlugn. Marknaderna vaknade snabbt till liv, och den dramatiska inledningen på månaden påminde oss om den ständigt föränderliga naturen hos de globala finansiella marknaderna.

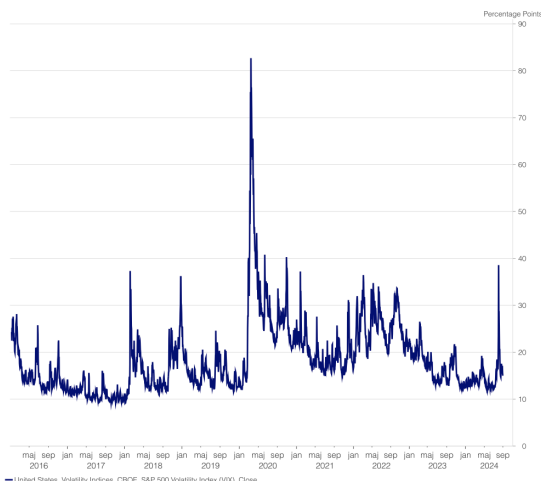
### Totalavkastning i SEK, YTD



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Stora aktiemarknader, med Japan i spetsen, noterade betydande nedgångar som svar på en rad händelser som skiftade riskaptiten hos investerare. Dessa rörelser har framhävts av en kombination av svaga amerikanska arbetsmarknadsdata, avveckling av japanska "carry trades" efter hökaktigare giv från BoJ, samt ökade geopolitiska spänningar.

## VIX, Volatilitetsindex



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

## Viktigt att hålla fast vid långsiktig strategi när det stormar

Marknadsnedgångar är en naturlig del av investeringscykeln, och i tider av volatilitet är det avgörande att hålla fast vid en långsiktig investeringsstrategi. Den snabba återhämtningen som följde den senaste marknadsturbulensen understryker värdet av att fortsätta vara investerad, även när osäkerheten är som störst. Trots kortsiktiga svängningar och den osäkerhet som orsakats av policyförändringar, en avmattad arbetsmarknad och andra stressmoment, har marknaderna visat en imponerande förmåga att studsa tillbaka. Att förbli investerad och samtidigt vara selektiv i sina tillgångar blir därför avgörande för att dra nytta av dessa återhämtningar och undvika att sälja i panik. En aktiv investeringsstrategi, med fokus på urval och diversifiering, kan skydda portföljens avkastning och samtidigt erbjuda möjligheter att skapa avkastning i utmanande marknadsmiljöer.

## Stabil rapportsäsong

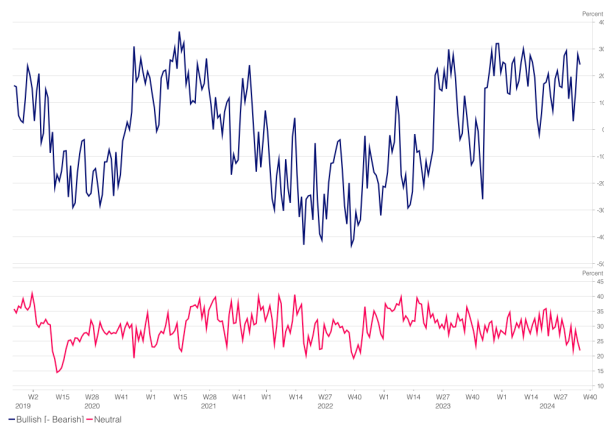
Rapportsäsongen var relativt stabil. Enligt analysbolaget Factsets sammanställning slog en övervägande majoritet av bolagen på det amerikanska storbolagsindexet S&P500 förväntningarna. För helåret pekar medelprognosen

bland analytiker mot en ökning av vinsterna om drygt 10 procent. Factsets sammanställning visar även att de rapporterade bolagen inte diskuterade en potentiell recension mer än vanligt, trots reaktionen på marknaden under augusti.

Likt tidigare är det storbolagen som leder utvecklingen. Enligt Bloombergs sammanställning var vinstövertäckningen negativ för det bredare amerikanska indexet Russel 2000 medan storbolagen slog förväntningarna. Liknande trend kan noteras på Stockholmsbörsen där det smala storbolagsindexet levererade bättre än förväntat, medan det bredare indexet i princip låg i linje med förhandsprognoserna.

Marknadens fokus är framför allt riktad mot de allra största amerikanska tech-bolagen, särskilt AI-giganten Nvidia. Nvidia har blivit en central aktör på marknaden, och dess kvartalsrapporter har nu nästan samma betydelse som stora makroekonomiska indikatorer, tack vare företagets avgörande roll i AI-utvecklingen. I den senaste rapporten visade Nvidia på starka intäktsprognoser för det kommande kvartalet, som överträffade analytikernas förväntningar. Men vissa analytiker hade hoppats på ännu högre siffror, vilket skapade oro för att företagets tidigare explosiva tillväxt kanske börjar sakta ner.

## Investerarsentiment i USA, (AAII) - Bull minus Bears



Källa: Macrobond & Max Matthiessen



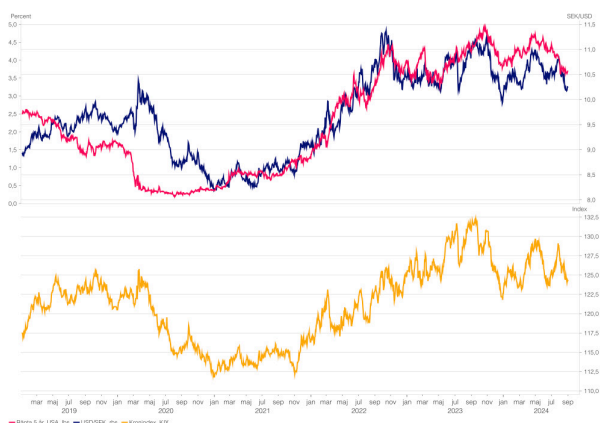
Sentimentet bland investerare är i skivande stund återigen på högre nivåer, med en relativt stor övervikt "bulls" i relation till "bears", enligt AAI veckovisa enkät bland amerikanska investerare. Det vill säga det är fler som har en positiv marknadssyn än negativ.

September inleddes dock med förnyad osäkerhet och fallande börser, där sämre än väntad ISM-data från USA återväckte tillväxton. Tekniksektorn ledde nedgången, med Nvidia i spetsen efter uppgifter om att bolaget granskas av amerikanska myndigheter för misstankar om att ha missbrukat sin ledande position på marknaden. Marknaderna är framför allt nervösa inför månades amerikanska jobbrapport.

### Kronan undervärderad

Under sommaren släppte den internationella valutafonden IMF en rapport som identifierade den svenska kronan som den mest undervärderade valutan globalt, med en undervärdering på drygt 17 procent (per 2023). Enligt IMF speglar denna undervärdering inte Sveriges starka ekonomiska fundamenta, som inkluderar ett betydande bytesbalansöverskott och stora nettotillgångar utomlands.

### Kronan och amerikanska marknadsräntor



Källa: Macrobond & Max Matthiessen

Under sommaren 2024 har kronan upplevt relativt stora svängningar. Mellan juni och juli försvagades kronan, mot bakgrund av fallande svenska räntor i förhållande till europeiska räntor. Samtidigt bidrog lägre amerikanska räntor till en återhämtning av kronan i slutet av juli och början av augusti.

Framöver förväntas kronan kunna stärkas ytterligare, särskilt om de amerikanska räntorna fortsätter att falla. Dock kvarstår många osäkerhetsfaktorer, såsom potentiella geopolitiska spänningar och det kommande amerikanska presidentvalet, vilket kan påverka kronans utveckling. Sammantaget förväntas kronans utveckling fortsätta att präglas av osäkerhet under hösten.

## Perspektiv på tillgångsklasser

### Aktier

Försiktigt positiv inställning mot aktier mot bakgrund av genomförda och framtida penningpolitiska lättnader samt förväntade ökade vinster från företagen. Lägre marknadsräntor och en förhoppning om att inflationen i USA trendar nedåt ger stöd för den positionen. Nedåtrisken har dock ökat något från perspektivet av svagare arbetsmarknad i USA och därtill tillhörande recensionsrisker. Därtill ska nämnas geopolitisk oro för en rad olika regioner. Vi förespråkar bredd i portföljen.

### Räntor

Centralbankerna är klara med räntehöjningscykeln, vilket talar för längre ränteplaceringar. Efter nedgången i marknadsräntorna under sommaren är vi tillbaka på liknande nivåer som gällde vid inledningen av året. Från perspektivet av guidningen i föregående markandspuls är vi därmed något mer neutrala om än något överviktade.

### Övrigt

Kronan har klarat sig relativt väl, trots att Riksbanken gick före Fed och ECB med sänkningar. Förväntad mjukare penningpolitik från Fed förväntas dock vara fortsatt positivt för den undervärderade svenska kronan.



**Kaj Elfgren**  
Analyschef  
Max Matthiessen

## Marknadsutveckling

Aktieindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
S&P 500	-1,10%	3,56%	4,84%	17,01%
DJ Industrial Average	-0,25%	3,32%	6,25%	10,10%
Russell 2000	-1,77%	2,04%	6,04%	7,00%
Russell Microcap	-0,65%	3,83%	5,62%	10,19%
STOXX Europe 50	-1,06%	3,62%	0,16%	12,27%
STOXX Europe 600	-0,23%	4,57%	1,07%	11,82%
MSCI EAFE Small Cap	-0,80%	5,21%	3,12%	7,33%
FTSE 100	-1,22%	0,82%	0,12%	6,58%
DAX	-1,10%	5,18%	0,92%	10,89%
FTSE MIB	-0,91%	4,85%	-2,06%	10,60%
CAC 40	-0,65%	3,82%	-5,16%	-0,19%
Sw iss Mkt	-0,96%	2,99%	1,85%	9,81%
TOPIX	-2,18%	3,78%	-5,52%	11,29%
Hang Seng	-1,53%	2,81%	-5,54%	2,20%
MSCI World	-0,96%	4,39%	4,40%	14,63%
MSCI CHINA	0,54%	1,54%	-7,54%	0,47%
MSCI EAFE	-0,49%	6,26%	2,77%	8,88%
MSCI EM	-0,64%	2,73%	3,63%	6,49%
MSCI Brazil	-4,02%	8,01%	1,81%	-17,07%
MSCI India	0,69%	2,42%	16,38%	23,07%
OMX S30	-1,04%	2,79%	-2,01%	5,83%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	0,08%	0,33%	4,26%	3,56%
Europa Investment grade	0,00%	-0,04%	2,24%	1,29%
Europa High Yield	0,17%	1,54%	2,85%	5,93%
USA High Yield	-0,08%	1,79%	4,00%	6,13%
OMRX T-Bond	0,08%	-0,56%	3,02%	2,69%
OMRX T-Bill	0,07%	0,33%	0,99%	2,69%
Sverige All bonds	0,07%	0,20%	2,77%	3,14%

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	0,71%	4,12%	14,02%	7,87%
US dollar Index	0,52%	-1,53%	-2,39%	0,29%
VIX	20,72	23,39	13,16	12,45

Råvaror	2024-09-04	2024-08-04	2024-06-04	2023-12-31
WTI Olja	69,70	73,52	73,25	71,65
Brent Olja	73,17	76,81	77,52	77,04
Guld	2 517,80	2 469,80	2 392,50	2 160,10
Naturgas	2,21	1,97	2,59	2,51

Valutor	2024-09-04	2024-08-04	2024-06-04	2023-12-31
EUR/USD	1,11	1,09	1,09	1,10
GBP/USD	1,31	1,28	1,28	1,27
USD/JPY	144,92	146,53	154,78	141,04
EUR/SEK	11,41	11,55	11,37	11,14
USD/SEK	10,32	10,58	10,45	10,07

Räntor	2024-09-04	2024-08-04	2024-06-04	2023-12-31
USA 10 år	3,81	3,79	4,33	3,88
USA 30 år	4,11	4,11	4,47	4,03
Sverige 10 år	2,05	1,90	2,29	2,03
Euro 10 år	2,24	2,17	2,53	2,02
UK 10 år	3,97	3,83	4,18	3,54
Japan 10 år	0,88	0,94	1,03	0,61
Kina 10 år	2,14	2,12	2,31	2,56

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2024-06-26

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.

