

Månadsöversikt

April 2024



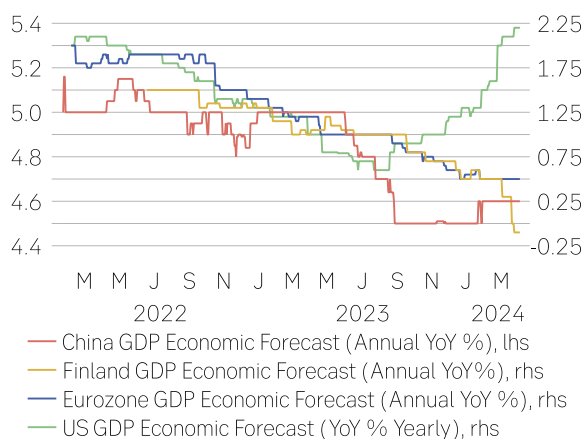
Fortsatt positiv stämning på marknaderna

Den piggare globala makroekonomiska utveckling vi upplevt under början av året fortsatte under mars månad, igen främst ledd av USA. Tillväxtprognoserna för USA för detta år har höjts flera gånger under början av året, då konsensus för ekonomerna ligger på en tillväxt på ca. 2,2 % nu, medan förväntningen i början av året låg på en tillväxt på ca. 1,0 %. 2024 utsikterna för Europa och främst Tyskland ser fortfarande relativt

svagare ut, men vi har fått några första positiva tecken från tyska industrin. Kinesiska folkkongressen fastställde under sitt årliga möte att tillväxtmålet för 2024 är cirka 5 procent, vilket är historiskt sett en låg nivå, men med tanke på fastighetssektorns strukturella problem kan anses vara rätt ambitiös.

Inköpschefsindexen inom industrin har under mars månad vänt för att visa på en tillväxt för de stora ekonomierna, vilket stöder förväntningarna på en positivare utsikt för de mer cykliska sektorerna mot slutet av året även stödda av de länge förväntade räntesänkningarna. För huvudmarknaderna har även ekonomiska datat i genomsnitt lyckats överraska positivt, vilket signalerar ett bättre skede i cykeln.

Change in 2024 consensus GDP growth estimates



Av huvudmarknaderna är det Finland som har den svagaste tillväxtutsikten, efter de otaliga strejkerna. Den svaga och osäkra tillväxtutsikten har även under början av året reflekterats i företagens resultatförväntningar, och har varit en förklaring till den finska aktiemarknadens svagare utvecklingen. För en marknad beroende av export och den globala cykeln ser dock slutet av året ljusare ut, då globala tillväxtutsiktterna är goda, värderingsnivåerna är låga och då Finlands interna utmaningar förväntas klarna under de närmaste månaderna.

Economic surprises have turned positive (>0)

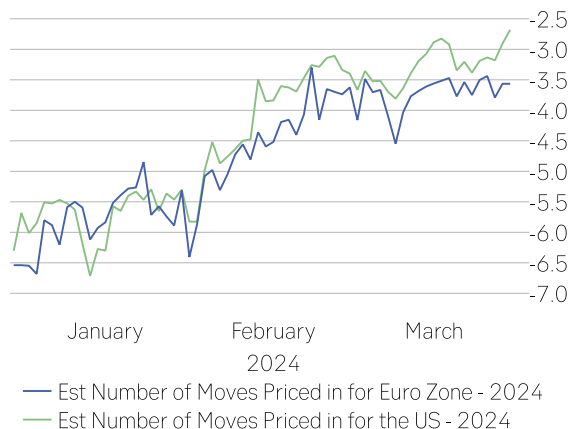


Centralbankmötena i mars för både ECB och Fed stödde till stor del marknadens förväntningar på kommande räntesänkningar. ECB förväntar inleda räntesänkningarna under sitt möte i juni (6.6) och

fortsätter med 3 ytterligare sänkningar under mötena resten av året. För ECB har hindret för sänka på räntorna varit rädslan för en för stark löneinflation och en andra inflationsomgång som skulle orsakas därav. Men senaste lönedatat har varit modererat och stöder en omgång räntesänkningar. Samtidigt har inflationssiffrorna under de senaste månaderna på euroområdet varit nästan utan undantag lägre än förväntningarna, samt närmat sig snabbt ECB:s inflationsmål (som senast Frankrike 2,4% och Tyskland 2,3% som årsförändring i mars).

Den överraskande räntesänkningen i Schweiz i mars och Sveriges Riksbanks signalering om en sänkning i maj, kan även tolkas som en signal för att ECB sänker i juni. Feds kommunikation i samband med mötet i mars var mer duvaktigt än vad marknaden hade förväntat, speciellt om man beaktar USA:s fortsatt överraskande starka tillväxt och de högre inflationsciffrorna på sistone. Feds ordförande Powell konstaterade dock att de högre inflationsciffrorna troligtvis berodde på säsongutjämnningar och andra tekniska faktorer. Samtidigt konstaterade Powell att den nuvarande penningpolitiken var åtstramande. Powell konstaterade att Fed är beredd på att snabbt sänka på räntorna vid behov, till exempel som en reaktion på en snabb försämring av arbetsmarknaden.

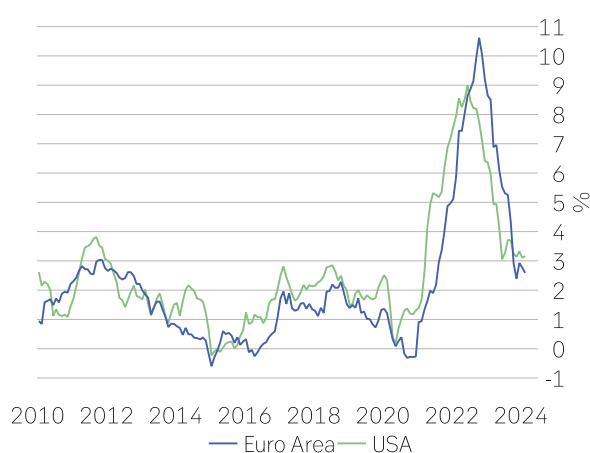
Estimated number of interest rate cuts for 2024



En risk för den positiva makro- och placeringsomgivningen är oljepriset, som stigit under de senaste veckorna, vilket kan igen öka på inflationsrädslan ifall den fortsätter och leda till långsammare räntesänkningar från centralbankerna. Bakom oljeprisets uppgång ligger bland annat Ukrainas lyckade anfall mot ryska oljeraffinerier, en större osäkerhet kring konflikterna i Mellanöstern, minskad oljeproduktion (OPEC), samt en förbättrad tillväxtutsikt för globala industrin som lett till en ökad efterfråga på olja. Med sitt dagspris (ca. 83 \$/barrel) orsakar oljan dock inte en höjning i inflationen på årsnivå.

Samtidigt kan man konstatera att ifall prisuppgången beror på en bättre tillväxt är det inte i sig en negativ sak. Ifall priset stiger till kring 95–100 \$ börjar detta dock en negativ inverkan på tillväxten och inflationen, så vi får noggrant följa med utvecklingen.

Headline inflation continues to decrease



På räntemarknaderna såg vi en avvikande utveckling i räntenivåerna mellan USA och euroområdet mot slutet av mars, då både de korta och längre räntorna började prissätta skillnader i områdenas tillväxt och förväntade penningpolitik. Räntan på USA:s 10-åriga statslån var nästan oförändrad (4,2%), medan räntan på Tysklands 10-åriga statslån sjönk med ca. 10 räntepunkter till 2,3 %. För de korta räntornas del såg vi en förändring i centralbanks prissättningen för 2024, då USA gick från tidigare 3–4 räntesänkningar till nu under 3 sänkningar. För euroområdet hölls dock förväntningarna på räntesänkningar oförändrade, och marknaden prissätter 3–4 räntesänkningar i år.

Räntekurvorna i såväl Europa som i USA var fortsatt starkt inversa. Riskpremierna var fortfarande strama för såväl länder som företagsobligationer. Som en helhet var avkastningsutvecklingen gynnsam för räntemarknaderna, med en fortsatt högre räntenivå som utgångsläge: statslån och IG-företagslån ca. 1 %, High Yield ca. 0,4 %.

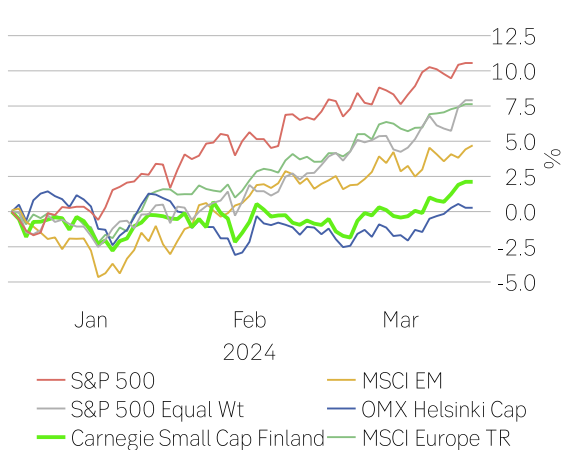
På placeringsmarknaderna har början av året gynnats av en mycket bra avkastningsutveckling, då den globala aktiemarknaden har avkastat till och med 11 %, mätt i euros och till slutet av mars. Det är främst fundamentala faktorer som varit bakom den goda avkastningsutvecklingen, såsom en förbättrad makrobild, närmande och bekräftelse av kommande räntesänkningarna, samt förbättrade utsikter för resultatförbättring. Å andra sidan har även den globala marknadsprissättningen stigit en aning vilket gjort att avkastningspotentialen för slutet av året har modererats.

Under början av året har det varit stora skillnader mellan huvudmarknadernas avkastningar, men i mars skedde uppgången på bred front då avkastningarna i euros var globalt ca. 3,5 %, för Europa ca. 4 %, USA ca. 3,5 %, EM ca. 3 % och Finland ca 2 %.

10Year Yields, YTD (%)



Equity indices performance YTD (EUR)



Vi gjorde en allokeringförändring i våra förmögenhetsförvaltningsportföljer i början av april, där vi balanserade portföljernas risknivå tillbaka till utgångsläget i början av året. Bakgrunden till beslutet var den starka avkastningsutveckling vi sett under början av året, samt den stora avkastningsskillnaden mellan regioner i de mest riskfyllda förmögenhetsklasserna, samtidigt vid behöll vi vår smått positiva risknivå. På creditsidan genomförde vi samtidigt en förändring som en reaktion på de starkt lägre riskpremierna och sänkte på risknivån, ifall vi ser en uppgång i riskpremierna i fortsättningen. Med andra ord sänkte vi på känsligheten för förändringar i riskpremierna. Förändringarna genomfördes med att i huvudsak allokera medel från amerikanska aktiemarknaderna till kortränta i euroområdet och aktier på utvecklingsmarknader. En minskning på känsligheten till förändringar i riskpremierna genomfördes också genom att byta fond till en ny produkt inom high yield - ränteplaceringarna.

Då den positiva makro- och placeringsomgivningen fortsätter är vi fortfarande positionerade med en moderat övervikt på aktiemarknaderna med fokus främst på amerikanska och europeiska aktiemarknader.

Avkastningar 31.3.2024

Aktier	Datum	Mar	Feb	2024	1år	3år p.a.	5år p.a.	Jämförelseindex
Global	31.3.	3,42	4,63	11,37	25,00	11,08	12,46	MSCI World NR USD
Finland	31.3.	1,91	-2,33	0,27	-2,81	-0,41	5,55	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Europa	31.3.	3,94	1,94	7,63	13,88	8,73	8,29	MSCI Europe NR EUR
Europa Småbolag	31.3.	4,33	0,05	3,49	9,19	-0,02	5,59	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	31.3.	3,39	5,69	12,96	29,25	13,49	14,88	S&P 500 NR USD
Japan	31.3.	3,49	2,86	12,56	22,79	5,71	7,72	TOPIX TR JPY
Sverige	31.3.	2,51	4,09	4,17	14,75	2,12	10,77	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Utvecklingsländer	31.3.	2,68	5,15	4,71	9,85	-2,54	2,89	MSCI EM NR USD
Räntor	Datum	Mar	Feb	2024	1år	3år p.a.	5år p.a.	
Korta ränteplaceringar EUR	31.3.	0,35	0,31	0,99	3,66	1,10	0,50	ICE BofA EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Statslån	31.3.	1,04	-1,18	-0,65	3,08	-5,29	-1,85	Bloomberg Euro Agg Treasury TR EUR
Investment grade Europa	31.3.	1,22	-0,88	0,47	6,54	-2,35	-0,41	Bloomberg Euro Corp TR EUR
High Yield Europa	31.3.	0,43	0,38	1,73	11,06	0,83	2,49	ICE BofA Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR-H)	31.3.	1,06	0,14	1,08	8,07	-0,03	1,75	ICE BofA US Cash Pay HY Constd TR HEUR
EMD (HC, EUR-H)	31.3.	1,58	0,25	1,27	6,05	-3,85	-1,20	Bloomberg EM Hard Currency Agg TR HEUR
EMD (LC)	31.3.	-0,13	-0,17	-0,88	3,60	-0,80	-0,99	Bloomberg EM Local Currency Broad TR USD

Källa: Morningstar, alla avkastningar i EUR