

Februari 2023, Kuylenstierna & Skog S.A.

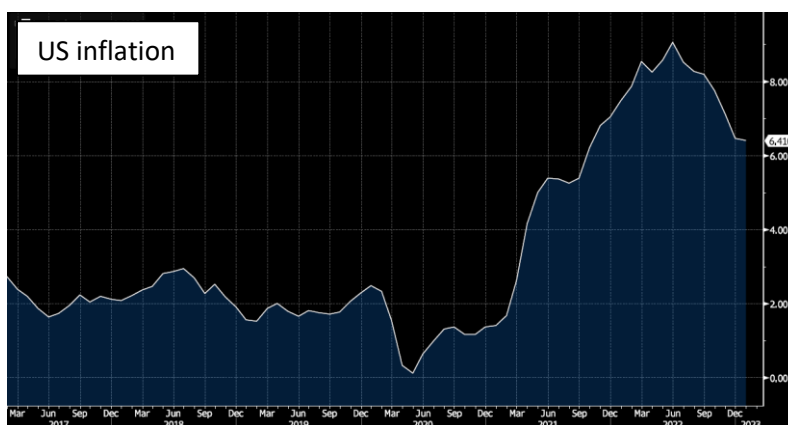
2022 präglades av stora rörelser på de finansiella marknaderna med stora fall både för aktier och obligationer. Avtagande pandemieffekter med åter fungerande logistikkedjor och normaliserade konsumtionsmönster gav stöd medan återuppståndelsen av inflation och följd effekterna därav skapade stor osäkerhet. Höjda styrräntor från många centralbanker skapade en oro om en stundande lågkonjunktur. Stark global efterfrågan och en het arbetsmarknad talade dock emot men stigande priser för energi, bolån och mat pressade konsumtionen.

Stor fokus har av naturliga skäl också riktats mot kriget i Ukraina.

Efter att de stora aktiemarknaderna runt om i världen nått toppnoteringar ett par dagar in på det nya året förändrades humöret till det negativa med tvära kast på världens börser under resten av året. Den huvudsakliga förklaringen är att efter 40 år av trendmässigt fallande räntor, på grund av bland annat globalisering, digitalisering och tillgång till billig arbetskraft, vaknade inflationen åter till liv.

Det penning- och finanspolitiska experimentet, som inleddes i och med finanskrisen 2008, och som satt många viktiga marknadskrafter ur spel, utökades under pandemin med negativa räntor, stödköp av diverse tillgångar och helikopterpengar. Det har medfört att pengar har varit gratis och tillgången till finansiering alltför lätt.

En viss normalisering av penningpolitiken påbörjades innan pandemin slog till men avbröts abrupt i och med att världen lamslogs. Effekterna av pandemin var svåra att förutse men i



efterhand kan vi se att efterfrågan, på ett generellt plan, bibehölls på relativt höga nivåer och många anställda klarade av att sköta sina arbetsuppgifter från distans. En relativt hög efterfrågan, hög likviditet, utbudsbrist och logistikproblem skapade en perfekt cocktail för en inflationschock.

Konflikten mellan Ryssland och Ukraina eskalerade till en rysk invasion den 24:e februari och med det förändrades förutsättningarna för både Europa och världen, både på ett ekonomiskt såväl som ett mänskligt plan. Utöver alla människor som har drabbats av krigets fasor medförde

det även att en redan stigande inflation fick ytterligare bränsle när bristen på energi och spannmål blev alltmer kännbar.

Centralbankerna svarade på de höga inflationssiffrorna med sitt främsta vapen, styrräntan. Den amerikanska centralbanken, FED, ledde räntehöjningarna. Riksbanken följde efter och i april nådde Sverige en styrränta över noll för första gången sedan 2014.

Kraftigt höjda räntor kyler av den ekonomiska konjunkturen och oron ökade istället för att vi skulle kastas in i en lågkonjunktur. Stigande energi-, mat- och bolånekostnader slår hårt mot hushållens ekonomi, speciellt i Sverige där runt 50 % av bolånestocken har en löptid mindre än 1 år. En svag SEK medför också en svårbekämpad, importerad inflation.

De finansiella marknaderna fokuserade resten av året på om inflationen tyglats eller om ytterligare räntehöjningar skulle krävas – något som gjorde att marknaderna kastades mellan hopp och förtvivlan. I Europa talades det mer om en inflation på grund av utbudsbrist medan USA såg mer av en efterfrågeinflation.



Vad gäller bolagsrapporter visade många globala industribolag på fortsatt stark efterfrågan under året. Många bolag vittnade om minskade pandemieffekter och bättre fungerande logistikkedjor. Orderböckerna har varit välfyllda men lönsamheten har påverkats av högre kostnader. En del bolag inom konsumtionssektorn har dock sett efterfrågan falla snabbt och fastighetsbolagens tillgång till framtida finansiering har ifrågasatts när många obligationslån förfaller kommande år.

I Kina ökade återigen smittspridningen av Covid 19 med nya nedstängningar till följd. Åtgärderna skapade stort missnöje och omfattande demonstrationer. Läget var känsligt för president Xi Jinping som satt sin stolthet i att landet framgångsrikt bekämpat Covid, dessutom med landets egna mediciner. Ökad smittspridning skulle innebära en stor prestigeförlust för honom personligen, trots det tvingades han att lätta på restriktionerna mot slutet av året för att lugna ner situationen.

Vår fond, Kuylenstierna & Skog Equities, summerade ett utmanande och på många sätt tragiskt år med en nedgång om -13,5 %. Stockholmsbörsens breda index (SAX) föll med -24,6%, S&P 500 (SPX) -19,7% och det breda indexet över Europa (SXXE) med -14,5 %. I början på 2022 var fonden investerad till 86 % i aktier, i december till 92 % fördelat mellan drygt 30 % i Sverige respektive USA, 15 % i Europa och 11 % i tillväxtmarknader.

2023 – Inflation, lågkonjunktur, geopolitik och omställning till en mer hållbar värld

Under 2023 förväntar vi oss fortsatt fokus på inflationsutvecklingen och dess effekter på den underliggande ekonomin. Företag inom konsumtionssektorn kommer förmodligen se stora utmaningar när köpkraften hos hushållen urholkas av högre kostnader. Under 2022 kom dock siffror som visar på att inflationen är på väg ner vad gäller råvaror och fraktkostnader.



Trots det verkar det inte troligt att räntorna hittar tillbaka till de låga nivåer vi vant oss vid under senare år. Det betyder dyrare finansiering, både för hushåll och företag. För svensk del är



inflationen fortsatt stigande, delvis på grund av en svag SEK och importerad inflation, något som Riksbanken börjar se som negativt. En stark arbetsmarknad och en god global efterfrågan talar för att en eventuell lågkonjunktur ändå kan bli relativt mild. En viss draghjälp av ett mer återöppnat Kina kan också hjälpa till.

Geopolitik kommer också fortsatt att vara i fokus. Kriget i Ukraina kommer av naturliga skäl följas nära men också hur relationen mellan USA och Kina utvecklar sig. Omställningen mot förnybar energi, elektrifiering och satsningar på infrastruktur är andra teman för 2023.

Vår ambition är att fortsätta på inlagen väg och investera i en väl diversifierad portfölj med både värde- och tillväxtaktier spridda globalt men med fortsatt fokus på Sverige. Vi är fortsatt försiktiga till förhoppningsbolag med stora framtida finansieringsbehov.

ESG

Hållbarhetsfokus eller ESG (Environmental, Social and Governance) är grundläggande för K&S för att nå vår gemensamma ambition att skapa en bättre vardag för framtiden. Företag och verksamheter som tar ansvar och hållbarhet på allvar tar också klimatrelaterade risker på allvar. K&S driver därför strategier som följer en tydlig väg mot en mer hållbar framtid. Vi tror att klimatförändringarna utgör en betydande risk för ekonomin och finansmarknaderna, men att det ännu inte helt återspeglas i värderingen av företag. Vi inser att övergången till en ekonomi med lägre koldioxidutsläpp kan ha betydande långsiktiga effekter på företag och tillgångar som vi investerar i. K&S ser en stor möjlighet i företag som inser behovet av denna övergång och en risk för företag som inte förstår det brådskande. Vi är därför proaktiva och detta återspeglas i våra investeringsbeslut.