

Februari 2024, Kuylenstierna & Skog S.A.

Under 2023 såg vi återigen relativt stora rörelser på världens finansmarknader. Investerare har nog följt centralbankernas agerande och vägt deras ord på våg för att utröna om konjunkturen förblir god eller om vi kommer att kastas in i en lågkonjunktur när ränteutgifter och andra omkostnader ökat för hushåll och företag. Just förhoppningar om lägre inflation och lägre räntor gav aktiemarknaderna en stark avslutning på året.

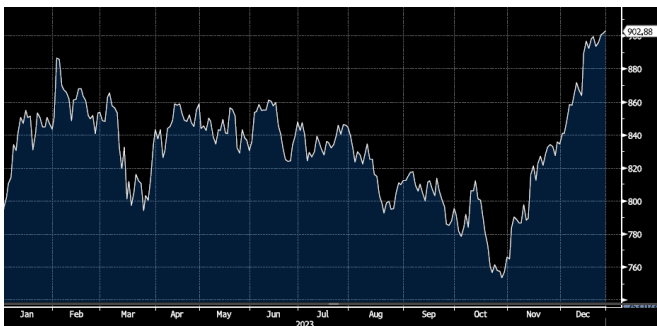
Geopolitiska spänningar påverkade också finansmarknaderna men framförallt innebar de mänskligt lidande när ett antal konflikter eskalerade.

Utvecklingen kring AI fick stort fokus och de fantastiska 7 drev på börserna i USA.

Marknadsutveckling

2023 inleddes med kraftigt stigande aktiemarknader pådrivet av förväntningar om lägre inflationssiffror och en motståndskraftig konjunktur. Statistik under våren visade dock på en svagare konjunktur samtidigt som inflationen fortsatte att stiga mer än marknaden hoppats på – framför allt inom tjänstesektorn och inom boende. Råvarupriser kom dock ned kraftigt samtidigt som konsumtionsmönster förändrades, färre nya kök och cyklar inhandlades samtidigt som resande och hotell höll uppe.

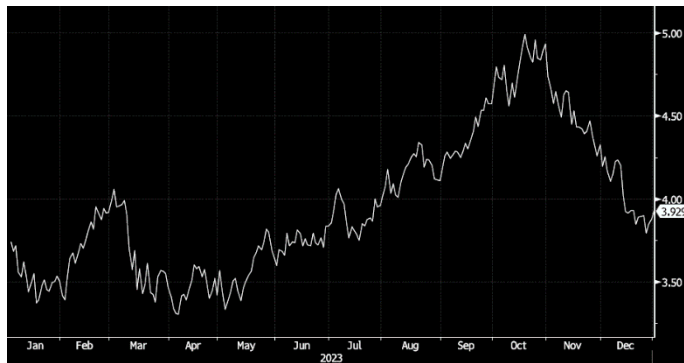
Räntehöjningarna duggade tätt under våren från centralbankerna. De kraftigt ökade räntorna fick bland annat konsekvenser för mindre amerikanska banker men även för Credit Suisse som var tvungna att räddas av UBS. Centralbankerna hamnade i ett svårt läge när inflationen var fortsatt hög samtidigt som banksystemet stressades. Kostnader rusade även för hushållen med stigande elräkningar, matpriser och bolånekostnader som följde. Även högbelånade fastighetsbolag och (små)bolag med finansieringsbehov pressades. Aktiemarknaderna reagerade med relativt kraftiga fall under mars månad.



Mot sommaren visade data på att inflationstakten avtagit. Samtidigt kom siffror om en svagare konjunktur – FED avvaktade med ytterligare räntehöjningar och förväntade sig en mild lågkonjunktur mot slutet av året. För svensk del föll både BNP och den svenska kronan. De sämre nyheterna gav hopp om mjukare centralbanker och resulterade i stigande aktiekurser.

Efter sommaren vände marknaderna återigen nedåt, framför allt beroende på hökaktigare centralbanker i kombination med starkare konjunkturutsikter, något som ökade sannolikheten för nya räntehöjningar. FED lämnade dock återigen räntan oförändrad medan Riksbanken och ECB kom med nya höjningar. Arbetslösheten fortsatte att stiga i Sverige.

I slutet av oktober bottnade aktiemarknaderna, Stockholmsbörsen var då ned runt 4 % på helåret samtidigt som den amerikanska 10-åriga statsobligationen toppade på runt 5 %. Sämre sysselsättningssiffror, fallande inflation och fallande räntor gav börsen bränsle under årets sista månader. FED, Riksbanken och ECB lämnade alla sina räntor oförändrade samtidigt som de var mjukare i sina kommentarer



Kort om...

Fastigheter

Fastighetssektorn i Sverige har kunnat låna billigt genom att ge ut obligationer under de senaste 10-15 åren. Det höjda ränteläget har förändrat miljön fullständigt och många fastighetsbolag kan få stora svårigheter att hitta ny finansiering. Samtidigt faller (bostads)byggandet och ett framtida underskott i kombination med lägre räntor kommer skapa en attraktiv miljö för de som klarar de svårare tiderna. Sverige utmålas ofta som högbelånat och räntekänsligt, värt att komma ihåg att svenskar oftast äger en fastighet där de också bor – det finns ingen tradition eller förutsättningar att köpa på spekulation och hyra ut. Utanför Sverige för ser vi en oroande utveckling för kontorsfastigheter i USA och fastighetskrisen i Kina.

Centralbanker

Centralbankernas balanserar på en smal tråd när det försöker få ner inflationen utan att skapa en för djup lågkonjunktur med ökad arbetslöshet. Verktygen är trubbiga med stora fördröjningseffekter på den reala ekonomin – ränteförändringar kan jämföras med en fulltankad supertanker som försöker gira. Centralbankerna ska dessutom få in ändrade beteendemönster kopplade till pandemin i sina modeller.

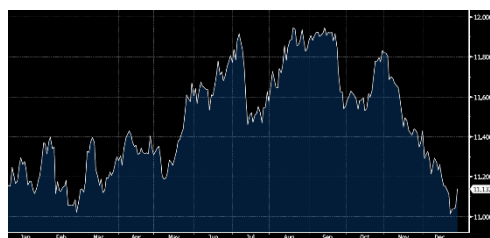
Valutor

Den svenska kronan försvagades mot både euron och dollarn under första halvåret.



Riksbanken hamnade i en svår sits där en svag krona ger importerad inflation. I teorin ska höjningar av styrräntan stärka kronan men sambandet ifrågasattes då (utländska) investerare snarare såg att en höjd ränta skulle kyla av den svenska

ekonomin för kraftigt och skulle därför kunna medföra en motsatt rörelse. Under andra halvåret stärktes kronan och slutade i stort sett oförändrat på årsbasis mot euron och stärktes mot dollarn.



Det geopolitiska läget

De geopolitiska spänningarna ökade under året med fortsatta krig och konflikter i Ukraina, Israel och Hamas, Kina, Taiwan och USA för att nämna några. Det i kombination med pandemins brutna logistikkedjor nära i minnet innebar en ökad protektionism och en önskan att säkra sin egen tillgång till militär, teknik och annat systemkritiskt och samhällsviktigt.

Bolagens rapporter

Förväntningarna på företagen har varit relativt högt ställda under året. Globala industribolag såg fortsatt god efterfrågan medan andra sektorer har haft det svårare, exempelvis inom konsumtion och sällanköpsvaror. De svenska storbankerna visade god lönsamhet och låga kreditförluster.

Tech, AI och halvledare

De 7 stora techbolagen (magnificent seven) i USA stod för lejonparten av den positiva börsutvecklingen i USA. Utvecklingen kring AI var en av de större katalysatorerna under året. Effekterna av AI är svåra att förutse men vi är övertygade om att det kommer ha en central roll framöver inom de flesta områden. Vi lever även efter devisen "AI kommer inte att ta ditt jobb, någon som använder AI kommer att göra det"

Kina

De kinesiska börser var en av de svagare under året med relativt stora nedgångar. Ekonomin lider fortfarande av sviterna från pandemin samt oro för fastighets- och banksektorn, hög ungdomsarbetslöshet, en försämrad relation med USA och politisk nyckfullhet.

2024

Marknaden förväntar sig en låg inflation, sänkta räntor, låg arbetslöshet och stark konjunktur under 2024. Vi håller de två förstnämnda som sannolika men ser en viss risk med de två sistnämnda. Mindre bolag kan bli ett intressant tema för året men vi kommer fortsatt undvika bolag där finansieringsbehovet är högt och risken för nyemissioner stor.

2024 är ett valår, hälften av världens befolkning ska gå till valurnorna, däribland USA.

Vi förväntar oss att megatrender fortsätter under året, bland annat elektrifiering och den stora omställningen från fossilt, automation och energibesparing. Vi kommer också se fortsatt stora satsningar på försvar och säkerhet, såväl fysisk som digital.

Slutligen tror vi att AI kommer att spela en stor roll även under 2024. Utvecklingen ser inte ut att ha några begränsningar och förhoppningsvis kan den bidra till ökad effektivitet och produktivitet.