

Espira – Marknadsutsikter för 2023



2022 har varit ett svårnavigerat år, dominerat av konflikten i Ukraina och dess påverkan på den ekonomiska utvecklingen. Inflationens uppgången efter de stora stimulanspaketerna som följde pandemin fick förnyad kraft i samband med att Ryssland gick in i Ukraina, och Europa fördes in i en energikris kopplat till det höga beroendet av rysk gas. Normaliseringen av leverantörskedjan försejades därtill av ihållande nedstängningar i Kina och fraktkostnader förblev förhöjda under stora delar av året, samtidigt som en fortsatt stram arbetsmarknad skapade ett lönetryck uppåt.

För att undvika en skenande inflation har centralbankerna under året bytt fot och gått från att vara en medvind för riskfyllda tillgångar till att agera med allt större kraft för att kyla ned ekonomin och dämpa inflationstrycket. Detta har bidragit till breda nedrevideringar av global tillväxt samtidigt som stigande räntor pressat bolagsvärderingar, särskilt för snabbväxande bolag. De senaste månaderna har vi emellertid börjat se många av dessa orosmoln skingra sig. Kina skickar nu tydliga signaler om att frånga sin nolltolerans mot covid, fraktkostnader är åter på normala nivåer och varuinfationen faller tillbaka. Den ekonomiska tillväxten väntas dock bli medioker: 2,7 procent globalt, 1,0 procent i USA och 0,5 procent i Eurozonen, allt enligt IMF.

Mot denna bakgrund kan det verka svårt att vara alltför optimistisk inför 2023, särskilt givet en ekonomi som väntas röra sig sidledes snarare än uppåt. Men ett stort stöd kan komma från att vi sanno-



Peter van Berlekom
Investeringsansvarig
Espira

likt ser en konjunkturbotten under året och att börsen som alltid är tidig att läsa in ett skifte. I nuläget kan vi visserligen konstatera att inflationen är hög, styrräntorna är på väg upp, obligationsräntorna är betydligt högre än för ett år sedan samtidigt som tillväxtutsikterna kommit ned. Många faktorer, och särskilt en konjunkturförsvagning, talar däremot för att riktningen på inflationen är ner snarare än upp under 2023. Samtidigt kommer jämförelsetalen, år över år, med lägre ekonomisk aktivitet att se betydligt bättre ut, särskilt under andra halvåret. När inflationen normaliserat kan centralbankerna sedan bli mindre restriktiva vilket bör gynna ekonomisk tillväxt. Ryssland har därtill redan nyttjat sitt "gasvapen" mot Europa och sannolikheten för ytterligare chocker mot Europa är relativt låg. Risken för en djup recession ska visserligen inte ignoreras, men ingen data tyder på en kraftig inbromsning även om vissa ekonomier kan se negativ tillväxt under enskilda kvartal.

Viktiga faktorer för börsutvecklingen under 2023

Utöver bolagsspecifika nyheter ser vi ett antal faktorer vi tror kommer ligga i fokus för investerare under det kommande året.

1. Inflation och penningpolitik

En viss inflation är något som eftersträvas då det över tid bidrar till att "äta upp" skulder och justera reala löner. En alltför hög inflation är däremot problematisk då det kan leda till att konsumenter köper mer idag av oro för att det ska bli dyrare imorgon, vilket kan driva en negativ spiral där inflationen börjar skena. Att inflationen faller tillbaka är därför avgörande för att centralbanker ska bli mindre restriktiva. Ser vi till ledande indikator för varuinflation tyder mycket på att vi når normaliserade nivåer under nästa år medan tjänsteinflationen kommer att vara något förhöjd drivet av bland annat ökade boendekostnader. Sammantaget, och för utvecklade länder, ser dock IMF att inflationen kommer att falla från 7,5 procent till 3,1 procent. Vi delar vyn att inflationen kommer att falla tillbaka men ser en risk i att Kinas återöppnande kommer att öka efterfrågan på enskilda råvaror och därigenom bidra till att normaliseringen av inflationen drar ut på tiden.

2. Energikrisen

Europa hade i början av 2022 omkring 20 procent naturgas i sin energimix, varav 40 procent importerades från Ryssland. När Ryssland gick in i Ukraina i början av året svarade EU med kraftiga sanktioner vilket fick Ryssland att strypa gasflödet. För Europa medförde detta en omedelbar energikris då naturgas är svårt att transportera och därmed svårt att ersätta, vilket skapade en bred oro med kraftigt stigande energipriser. Europa har dock hanterat situationen över förväntan, och i kombination med frivilliga sparåtgärder från hushåll och industri har man lyckats fylla sina gaslager inför vintern, och stramare åtgärder, som gasransonering, är således osannolika denna vinter. Beroende på hur kall vintern blir, och hur tillgången på naturgas blir under 2023, finns det däremot en risk att denna kris blossar upp mot slutet av nästa år igen.

3. Global tillväxt och geopolitisk risk

Den globala tillväxten väntas ligga under trend inför nästa år, delvis då centralbankerna aktivt håller tillbaka ekonomin för att minska inflationstrycket. Vi är positiva till att inflationen kommer att falla tillbaka men ser ett begränsat utrymme för centralbankerna att bli mer expansiva om vi inte ser en tydligare inbromsning än väntat, särskilt vad gäller arbetsmarknaden. De globala spänningarna kommer sannolikt att fortsätta, där USA agerat alltmer kraftfullt för att hålla tillbaka Kinas teknologiska utveckling, även om dialogen gradvis förbättrats. Konflikten i Ukraina kommer att fortsätta utgöra en osäkerhet men Ukraina har rönt stora framgångar i sitt försvar med ett otvetydigt stöd från väst, samtidigt som stödet försvagas i Ryssland.

Utblick makroindikatorer

USA	Nuläge december 2022	Trend 2023	Kommentar
BNP Tillväxt	Låg, under 1%	➔	Sidledes utveckling, omkring 1% tillväxt i IMF prognos
Inflation	Hög, c:a 8%	➡	Markant fall i varuinflation. Långsammare normalisering för tjänster
Styrränta	4,0%, mot 4,5% vid årsskifte	➔	Paus under första kvartal runt 5%
Oblighetsräntor	3,5%	➡	Något lägre med svagare ekonomi, minskat inflationstryck
Valuta	Dollar handelsviktat +10% YtD	➡	Viss återgång drivet av minskad ränteskillnad mot övriga länder

Europa	Nuläge december 2022	Trend 2023	Kommentar
BNP Tillväxt	Medel, omkring 3%	➡	Inbromsning med avtagande återöppningseffekt, omkring 0,5% tillväxt i IMF prognos
Inflation	Hög, ca 10%	➡	Fall i inflation drivet av lägre energipriser. Senare i cykel än USA.
Styrränta	På väg mot 2% vid årsskifte	➔	Europa efter USA i räntehöjningscykel, mot 3% innan paus.
Oblighetsräntor	Tysk 10-åring 1,8%	➔	Sidledes utveckling. Svag ekonomi och oro för Sydeuropa håller ECB försiktiga.
Valuta	Svag	➔	Viss återhämtning med minskad ränteskillnad mot USA, mindre oro kring Ukraina

Utblick – Globala aktier

Aktiemarknaden har under 2022 uppvisat en förhöjd volatilitet och har haft svårt att stiga på grund av centralbankernas agerande för att hålla tillbaka finansiella förhållanden, allt i syfte att minska inflationsstrycket. Energi- och råvarusektorn har dock utvecklats förhållandevis väl, följt av defensiva sektorer och bolag med starka marginaler.

Cykliska och konsumentexponerade bolag har haft det desto svårare, medan fastighets- och teknikbolag sett fallande värderingar till följd av stigande räntor.

2023 väntas bli ytterligare ett svårnavigerat år och innebär en rad stora utmaningar för företagen där den höga inflationen, stigande räntor och låg global tillväxt är de viktigaste. Dessutom har företagen att hantera höga priser på insatsvaror och energi. I detta klimat med minskad köpkraft för konsumenter kan vi förvänta oss att vinsterna för många företag kommer att vara pressade. Med en BNP-tillväxt som inte ökar utan bara håller jämna steg är det därför än viktigare att företagen har starka marknadspositioner, goda marginaler och både storlek och kostnadsdisciplin för att bibehålla en god lönsamhet.

Utblick – Nordiska räntor

Likt aktier har räntemarknaden sett en svag utveckling under året, där inflation och stigande räntor drabbat långa obligationer. Samtidigt har den ekonomiska inbromsningen och ökad osäkerhet i omvärlden lett till högre riskpremier på krediter. Inom den nordiska marknaden har svenska fastighetsbolag varit extra i fokus, då fallande fastighetsvärden tillsammans med hög skuldsättning medfört en risk för såväl sänkta kreditbetyg som finansiell stress.

Inför 2023 noterar vi dock att mycket osäkerhet nu återspeglas i pris-sättningen. I en miljö där den globala ekonomin rör sig sidledes samtidigt som inflationstrycket avtar ser förutsättningarna för ränteplaceringar förhållandevis goda ut, särskilt vad gäller kreditmarknaden där obligationer i flera fall ger en förväntad avkastning på omkring 10 procent. Samtidigt bör det betonas att risken för konkurser ökar och med detta även vikten av att välja enskilda krediter/företag snarare än kreditmarknaden "på bredden". Särskilt fastighetssektorn är utsatt, och där ser vi få intressanta investeringsmöjligheter. Möjligheterna kan snarast identifieras i gränslandet mellan Investment Grade och High Yield, där korta löptider och höga kuponger vanligtvis ger en god kombination av prisstöd och kassaflöde.

Sammanfattning

Trots dämpade ekonomiska förutsättningar för 2023 ser vi fortsatt goda investeringsmöjligheter, men där bolagsval och underliggande strukturella trender blir desto viktigare. Vi vidhåller därmed vårt fokus på investeringar i globala kvalitetsbolag exponerade mot innovation och hållbarhet, där historiken har visat att kvalitetsföretag har bättre förutsättningar att visa överavkastning över tid (mot index, allt annat lika), medan strukturella trender ger goda möjligheter till vinst- och försäljningstillväxt även i en svagare omvärldsmiljö. Särskilt innovativa företag med lönsam tillväxt är väl positionerade i ett besvärligt omvärldsklimat, medan hållbarhet i vid bemärkelse är centralt för företagen i samhällsomställningen och en stark drivkraft under överskådlig tid. Vad gäller hållbarhet ser vi också ett starkt stöd i den accelererade energiomställning där enskilda länder och regioner nu söker en högre grad av självförsörjning, samtidigt som nya regelverk kring hållbarhetsredovisning kan bidra till en uppvärdering av många av de välskötta bolag vi har exponering mot.

Vi noterar också att många bolagsvärderingar är väl underbyggda. Särskilt i Europa, inklusive Sverige, ser vi motståndskraft i våra portföljbolags verksamheter och samtidigt som orosmolnen skingrar sig finns det goda möjligheter till stigande värderingar. Likt tidigare år är brasklappen det oförutsedda och vi fokuserar därför fortsatt på en god balans i vår portföljkonstruktion. Vi ser också ett starkt komplement i räntemarknaden, där den förväntade avkastningen rört sig betydligt högre i takt med en stramare penningpolitik och en svagare omvärld. Sedan mitten av december erbjuder vi därför en renodlad räntefond, Espiria Nordic Corporate Bond, med exponering mot nordiska företagsobligationer, ett segment vi bedömer erbjuder god avkastningspotential i förhållande till risk.

Kontakta oss

Privata investerare

Tel. +46 8 505 97 777
direct@eastcapital.com

Institutioner

Tel. +46 8 505 88 555
pro@eastcapital.com

Viktig information: Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fullständig information om våra fonder, såsom informationsbroschyr, basfakta för investerare (KIID) och finansiell information finns på respektive hemsida: www.eastcapital.com, www.espiria.se, www.adrigo.se, www.eastcapitalrealestate.com och kan erhållas gratis från oss eller våra lokala representanter. Ansträngningar har gjorts för att säkerställa riktigheten av informationen i detta dokument, men det kan inte utslutas att den baserats på oreviderade eller icke verifierade siffror och källor. Tillgången till våra fonder kan vara begränsad i vissa länder. Kontakta oss för utförlig information om var fonderna finns registrerade och vilken typ av distribution som är tillåten. Informationen om våra fondprodukter är inte avsedd att vara tillgänglig för investerare hemmahörande i ett land där tillgänglighetskravet av sådan information är förbjuden enligt lag eller föreskrift. Det är också viktigt att du själv bedömer om en investering är lämplig i förhållande till dessa risker samt de eventuella skatte- och andra legala konsekvenser och begränsningar som kan gälla för dig. Du bör också vid behov konsultera finansiell, juridisk och skatterådgivare innan du investerar.