

Sommaren 2024

ALLOKERING OCH PORTFÖLJ- STRATEGI

Vi behåller aktieövertikten så länge makrosignalerna håller rätt temperatur. AI ökar behovet av energi, även förnybar.
Vi diversifierar ytterligare med trendföljare.

Börsen är en kräsen
badgäst – vattnet får varken
vara för varmt eller för kallt.



Lagom varmt?

Börsen har inlett 2024 starkt. Världsekonomin växer med god fart, AI-boomen accelererar och centralbanker vill sänka. Men inflationen i USA är inte tämjd.

Inflationen fortsätter nedåt både i Sverige och övriga Europa, samtidigt som de första räntesänkningarna nu kommer igång. Det är goda nyheter – kanske ljusnar de avslagna tillväxtprognoserna. I USA ligger tillväxttakten över den potentiella, men eftersom kärninflationen har vänt uppåt tvingades Fed avvakta med räntesänkingsplanerna. Den amerikanska investeringsvägen inom AI, som vi berörde i vårens *Allokering och portföljstrategi*, sväller ytterligare. Det gynnar stora *tech*-aktier och driver upp börsvinsterna totalt sett, även om det alltså går trögt med vinsttillväxten hos medianbolaget. Inflations- och ränteutsikterna i USA har således mörknat en aning, varför vi tog hem vinst genom att dra ned aktieövertikten något i april.

Till de största makroekonomiska riskerna för finansmarknaderna hör fortsatt obligationsrörelserna i USA – att ta itu med budgetunderskottet är vare sig Donald Trump eller Joe Biden särskilt sugna på. Den politiska osäkerheten i USA och krigen i Ukraina och Gaza är knepiga faktorer för prognosmakare. De globala energipriserna är hanterliga, som tur är.

HANDELSFRIKTIONEN ÖKAR

Så till Asien: Kina har proaktivt stabiliserat tillväxten. Landet är beroende av att sätta fart på sin export. Fordon, solceller och batterier har blivit känsliga samtalsämnen visavi USA och Europa, som svarat med att skruva upp protektionismen. Det kan sätta sina spår i såväl handelsutbyte som inflation – frågan är när och hur. I Japan är marknadsutvecklingen en fortsatt huvudvärk för de styrande, eftersom låga räntor och en strävan att

stärka valutan är en omöjlig kombination. Tappar yenen ännu mer mark så lägger det sten på bördan för Europas exportsektor.

MJUKNAR INFLATIONSHÖKARNA?

Aktier och företagsobligationer går fortsatt starkt. Under första kvartalet växte världsekonomin snabbare än den potentiella tillväxttakten, medan arbetslösheten håller sig på mattan i de större ekonomierna. USA sticker ut med höga värderingar, såväl i absoluta tal som relativt avkastningen på obligationer. Volatiliteten är låg, men torde öka framåt november när valdagen i USA närmar sig. Tillväxten och inflationen kanske inte mjuklandar riktigt ännu, men att så sker förblir det mest troliga scenariot i nuvarande miljö.

Ett orosmoln på medellång sikt är att centralbankerna (i synnerhet USA:s Federal Reserve) verkar finna sig i ett högre inflationsläge – det har bidragit till att guld, koppar och andra ädel- och industrimetaller har gått bättre än flera stora börser hittills i år. Ett av våra affärsförslag denna gång är en ny metod för portföljdiversifiering.

Framöver varvar vi kvartalsvisa uppdateringar i det här formatet med fullskaliga strategirapporter. I höst publicerar vi nästa, mer omfattande strategirapport, med sedvanligt uttömmande analyser och rekommendationer från oss i Carnegies *Investment Strategy*-team.



Brian Cordischi
CIO, Carnegie

Vår marknadssyn

USA-börsen är dyr, men svalare makrodata har lugnat räntemarknaden. Även efter vinsthemtagningen i april är vi överviktade mot aktier.

INVESTERINGSMILJÖ

Makroekonomiskt klimat

Än så länge bra tillväxt, och hög inflation i USA. Svalare jobbsignaler kan få Fed att sänka trots allt, men riskerar att dämpa tillväxtoptimismen.

Vinstutveckling

Stark rapportsäsong och stabila prognoser. Om inte orderingång eller prisplaner mattas markant förefaller vinstprognoserna rimliga, men vi anar nedsidesrisker 2025.

Värdering

Än mer ansträngd värdering i USA, med konkurrens från ränteplaceringar. Andra regioner är mer rimligt värderade.

Räntor och likviditet

Europa är på väg mot räntesänkningar, men Fed har gått från duvaktig ton till ”vänta och se”. Lugnare obligationsräntor då Fed minskar QT.

Teknisk analys

Trots börsrallyt sedan i höstas, och en svagare börssäsong, har vi ännu ingen teknisk toppsignal. Upptrenden är intakt.

	Undervikt	Neutral	Övervikt
Rekommenderad aktievikt			✗
	Motvind	Neutral	Medvind
Makroekonomiskt klimat			✗
Vinstutveckling		✗	
Värdering	✗		
Räntor och likviditet		✗	
Teknisk analys			✗

↔ Förändring jämfört med föregående bedömning (jan 2024).

REKOMMENDERAD PORTFÖLJ

Grundtillgångsslag

	Stark undervikt	Undervikt	Neutral vkt	Övervikt	Stark övervikt
Globala aktier					
Svenska aktier					
Räntebärande investeringar					
Alternativa investeringar					

Globala aktier

- I vår spetsiga portfölj *Global Stock Picking* har vi tydlig övervikt mot *tech*, industri, råvaror och *utilities*. Microsoft och TSMC är stora innehav. Vi har ökat mot bolag inom energiproduktion.
- Mer generellt har vi övervikt mot Japan och undervikt mot USA. Vi gillar hälsovårdssektorn.

Svenska aktier

- Vi underviktar den dyra verkstadssektorn – dock har vi exponering mot främst Volvo, Atlas Copco och Assa Abloy. Övervikt mot dagligvaror, med innehav i Essity och AAK, och vi överviktar även *tech* genom positioner i Hexagon, Ericsson och Lagercrantz. NCAB och Sobi är två nya innehav.

Räntebärande investeringar

- Vi är generellt överviktade mot *investment grade*-obligationer och har exponering mot amerikanska bostadsobligationer.
- Vi gillar realräntor, som ger inflationsskydd.

Alternativa investeringar

- Vi överviktar strategityperna volatilitet, arbitrage och *global macro*. Vi har tagit in en ny *global macro*-fond med fokus på kreditmarknaden.

Välkommen avkylning

Svagare tillväxt och lägre inflation i USA vore efterlängtat. Men balansgången till vinst- och tillväxtoro är hårfin. I Sverige går ekonomin mot ljusare tider.

I slutet av januari såg vi alltså en aktievänlig miljö i strategirapporten *Målet hägrar*. USA:s centralbank Federal Reserve (Fed) var redo att sänka styrräntan trots fortsatt bra fart i ekonomin. Börserna har fortsatt att utvecklas starkt, fastän Fed har fått backa sin duvaktiga retorik och obligationsräntorna har stigit med 0,5 procent. Inte ens krigen i Ukraina och Mellanöstern har stört börsen då energipriserna förblivit låga. Investe- rarna har fokuserat på konjunkturstyrka och infriade vinstförväntningar.

USA:s ekonomi växer alltså över trend. Kinas inhemska ekonomi är dyster, men stimulanserna ökas gradvis och läget för exportindustrin förbättras. Europa, och Sverige, går mot en ljusning.

Under första kvartalet steg Europas BNP efter tre mycket svaga kvartal och näringslivets barometer pekar på expansion för första gången på ett år. Delar av industrin pressas av ökad konkurrens från Kina, men tjänstesektorerna visar styrka och hushållen får bättre köpkraft.

SVERIGE: GODA TILLVÄXTCHANSER

Sveriges ekonomi har krympt tre kvartal i rad och konkurserna ökar. Ljusningen i den viktiga barometern från Konjunkturinstitutet har däremot blivit än tydligare (se graf intill). Hushållen har blivit mindre dystra trots ökad arbetslöshet. Byggnaderna visar gröna skott. Svensk ekonomi bör kunna klättra i tillväxtligan under andra halvåret och 2025 med stöd från lägre inflation, räntesänkningar (många har bolån till rörlig ränta) och gradvis bättre konjunktur i Europa.

Men viktigast för börsen är utvecklingen i USA – BNP-styrkan där gynnar vinsterna, men ger risk för fortsatt hög inflation. BNP-tillväxten bromsade in något under första kvartalet, men alltså skapas över 100 000 jobb per månad.

USA: SKÖN SVALKA?

Inflationsoron är befogad, inte minst när *financial conditions* är gynnsamma. Samtidigt tror vi på minskad tillväxtoptimism. Både industri- och tjänstebarmetrarna har fallit strax under expansionsnivån 50. Allt fler jobbsignaler tappar dessutom fart, såsom småbolagens anställningsplaner, att det främst skapas deltidsjobb och att bemanningsjobben blir färre. Detta indikerar högre arbetslöshet (se graf intill) och dämpade lönekostnader.

PÅ BEVAKNINGSLISTAN

- 1. Kärninflationen i USA.** Prisökningarna per månad ligger nu runt 0,3–0,4 procent. För att nå inflationsmålet och marknadens förväntningar krävs en takt runt 0,2 procent.
- 2. Arbetslösheten i USA.** Alltjämt under 4 procent. En ökning skulle dämpa inflationen och öppna för räntesänkningar, men uppemot 5 procent skulle skapa tillväxtoro.
- 3. ISM för industrin.** Värde har försämrats sedan pandemin. I dag ligger det runt 49 – gränsen för recessionssignal har historiskt varit 45. En uppgång mot 55, som vissa ledande indikatorer ger stöd för, vore bra för bolagsvinsterna.
- 4. Tech-vinsterna.** Mag 7-jättarna utgör runt 30 procent av S&P 500-indexet. AI kräver investeringar, så avgörande är att bolagen kan peka på områdets tillväxtbidrag.

DYRT, MEN BRA MARGINALER

Rapportsäsongen har varit bra, men inte lika positiv i Sverige som i USA. Särskilt marginalerna har imponerat. Hög inflation betyder att bolagen kunnat skjuta kostnadsökningar vidare i större omfattning än förväntat.

Många regioner är rimligt värderade, men P/E-tals-värderingen i USA har blivit alltmer ansträngd. USA-börsen är således känsligare än normalt för såväl högre obligationsräntor som vinstbesvikelser och andra utmaningar. Vi ser svagare nominell BNP-tillväxt i USA under året (både volym och pris), och marknadens förväntan om upp emot 15 procents vinstökning på årsbasis runt årskiftet förefaller ur detta perspektiv vara väl optimistiskt.

RÄNTELUGN MED RISKER

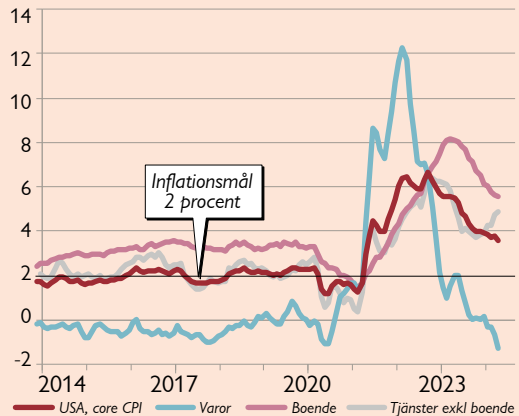
Lägre inflation i Europa och Sverige har öppnat dörren för räntesänkningar, men Fed är i ”vänta och se”-läge. Obligationsräntorna i USA har lugnat sig. Positivt är Feds långsammare *quantitative tightening* från juni (mindre åtstramning), svalare jobbsignaler samt att Fed alltså lutar åt sänkning snarare än höjning. Risker är hög inflation och svaga statsfinanser, som kan få långräntorna att stiga igen.

Vi har tidigare pekat på att börsen oftast utvecklas bättre under perioden efter att Fed slutat höja, än när styrräntesänkningarna väl har kommit igång – vilket stämt även denna gång. Så länge Fed inte lutar åt höjning bedömer vi att konjunkturen och obligationsräntorna avgör investerarnas humör.

Vi är vaksamma på ännu svagare signaler som kan dämpa börs- och vinstoptimismen. Arbetslöshet på uppemot 4,5–5 procent i USA skulle motivera vinst- och börsoro. Aktiemarknaderna gläds dock än så länge åt svagare signaler eftersom de talar för att inflationen dämpas under andra halvåret.

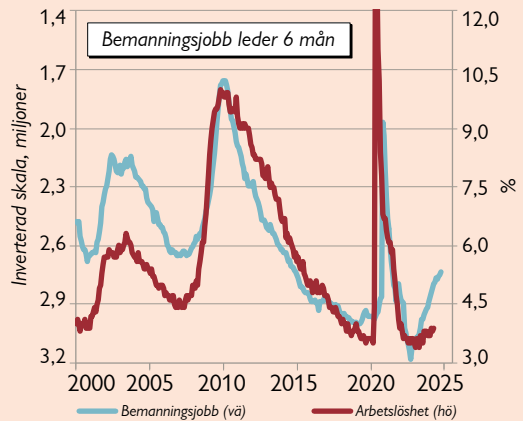
TJÄNSTEINFLATIONEN STIGER

Delkomponenter i kärninflation, USA



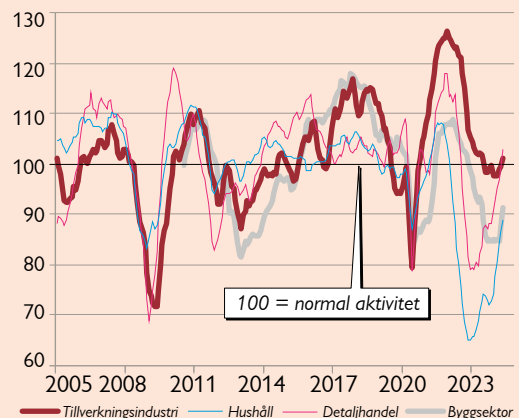
HUR VÄLKOMMEN ÄR SVALKAN?

Amerikansk arbetsmarknad



DET LJUSNAR I SVERIGE

Konjunkturinstitutets barometer



Försiktig optimism

Börsen har trotsat räntemotvinden. Investerarnas optimism är stor och rekylrisk finns, men vi fortsätter att övervikta aktier.

Vi gick in i 2024 med övervikt mot både svenska och utländska aktier samt undervikt mot räntebärande och alternativa investeringar. En förväntad lättnad i penningpolitiken i kombination med en hyfsad konjunktur borgade för en fortsatt god börsutveckling, så det fanns skäl att vara optimistisk – så länge räntorna inte började klättra uppåt.

TOG HEM VINST I APRIL

Övervikten mot aktier har fortsatt att betala sig väl. Svenska aktier – och i ännu högre grad utländska – har gett riktigt fin avkastning, och detta trots att räntorna stigit under perioden. Det är ett styrketecken att börsen hanterat ränteuppgången så väl. I fjol satte stigande räntor press på börsen, en problematisk korrelation vi lyfte i vårens strategirapport. I år har positiv konjunkturstatistik trumfat ränteuppgången.

Börsutvecklingen var så stark att vi i början av april gjorde en mindre vinstthemtagning i den taktiska allokeringen. Kraftigt stigande börskurser ökar ju aktievikten i portföljerna. Justeringen halverade både övervikten mot aktier och undervikten mot mer defensiva räntebärande och alternativa tillgångar. Vi kvarstår således med en förhållandevis positiv aktiesyn. Det senaste halvårets kraftiga uppgång manar ändå till viss försiktighet. Varje år brukar bjuda på börsrekylor på åtminstone 5–10 procent, och börserna kan snart vara mogna för en sådan. Dessa är mycket svåra att förutse, men sedan maj befinner vi oss i börsens svaga halvår (se tabell ovan). Mönstret stämmer naturligtvis inte alltid, och säger inte att börsen måste falla, men en mer sidledes utveckling skulle inte överraska.

SOMMAREN – EN SVALARE SÄSONG

Avkastning i perioder (data sedan 1988)

Period	Sverige, OMXS30	USA, S&P 500
Maj-okt	-0,4	3,4
Nov-apr	11,1	8,4
Kvartal 1	4,6	3,8
Kvartal 2	2,3	3,3
Kvartal 3	-1,5	-0,4
Kvartal 4	5,3	5,2

Källa: Carnegie Research

VILKA NYHETER TÅL MARKNADEN?

Det är alltid svårt att veta vilken risknivå investerarkollektivet har i sina placeringar, men mycket tyder på att många i grunden är positiva och successivt har viktat upp risktillgångar (inte minst aktier) det senaste halvåret. En period med låg volatilitet har rimligen lett till högre aktievikter hos många investerare.

Varför är detta intressant? Jo, de bästa köptillfällena brukar dyka upp när många är försiktiga och riskbenägenheten låg. Myntets baksida är att det ofta finns anledning att bli mer försiktig när placerarnas riskvilja är på topp och de inte tål dåliga nyheter. Sentimentet är ännu inte rekordhøgt, men är enligt vår bedömning i ett läge där oväntat försämrade marknadsutsikter skulle kunna slå negativt.

Så länge konjunktur- och ränteutvecklingen någorlunda följer scenariot i denna rapport, med förutsättningar för mjuklandning och räntenormalisering, bör dock börsen kunna klara sig fint. Vår kvarvarande aktieövervikt är jämnt fördelad mellan utländska och svenska aktier. Amerikanska aktier utgör nästan två tredjedelar av den globala aktiemarknaden. Om deras värdering

sticker ut uppåt kan det till viss del dra med sig värderingen även av svenska aktier (se graf intill). Samtidigt står de stora *tech*-bolagen för merparten av gapet och förtjänar också en högre värdering. Ljusare konjunkturutsikter i Sverige och Europa kan tala för svenska aktier givet Stockholmsbörsens stora cykliska inslag, men bland annat verkstadsbolagen är redan väldigt högt värderade, med vinstlyft inprisade.

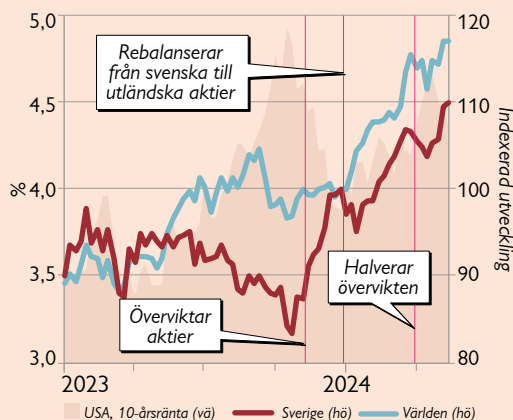
Övntat snabba räntesänkningar från Riksbanken kan sätta ytterligare press på kronan, vilket skulle gynna placeringar i utländsk valuta. När USA så småningom börjar lätta på penningpolitiken kan dollarn dock försvagas igen.

VÅR EXPONERING

- **Globala och svenska aktier:** Hittills i år har utländska aktier presterat bättre än svenska, men det beror på den svaga kronan. I lokal valuta har faktiskt Sverige klarat sig bäst. Sammantaget finner vi det svårt att tydligt föredra det ena framför det andra och sprider således övervikten brett.
- **Räntebärande tillgångar:** Vi behåller en mindre undervikt. Stigande räntor har påverkat avkastningen negativt i år, men vi bedömer att förutsättningarna framåt ser något bättre ut. Kreditspreadarna är dock på historiskt mycket låga nivåer, vilket kan bli ett problem. En stabilisering av långräntorna skulle gynna tillgångsslaget, och får vi en kraftigare konjunkturinbromsning bör fallande räntor borge för god avkastning och utgöra en krockkudde för portföljen.
- **Alternativa tillgångar** har fungerat utmärkt som en okorrelerad placering det senaste året och bidrar med stabilitet i förvaltningen. För att finansiera vår övervikt mot aktier kvarstår vi ändå med en liten undervikt där.

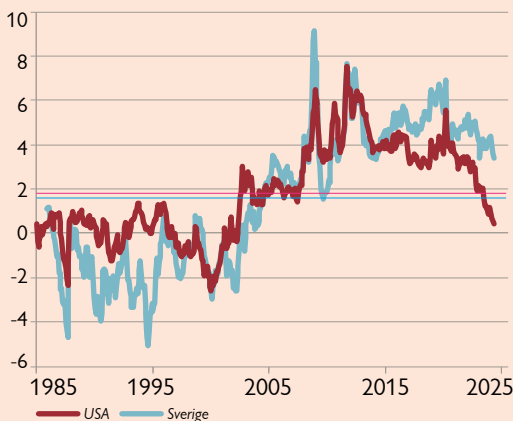
AKTIVITET I ALLOKERINGEN

Börs, ränta och portföljförändringar



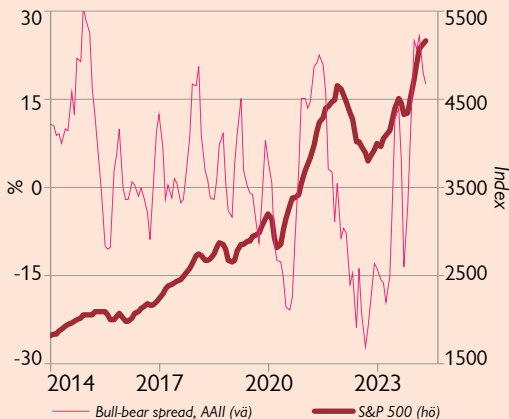
ANSTRÄNGD VÄRDERING I USA

Inverterat P/E-tal minus 10-årsränta



STOR OPTIMISM – REKYLRISK?

Investeraroptimism och börsen, USA



Affärsförslag

AI-boomen kräver enorma elmängder. Det ger stöd åt våra rekommendationer inom förnybar energi och uran. Trendföljare adderar riskspridning till portföljen.

FÖRNYBAR ENERGI

I temaartikeln *Allt är energi* hösten 2022 gick vi igenom energiomställningen. Efterfrågan på el fortsätter att öka – att träna AI kräver enormt mycket energi. Enligt IEA fördubblas energibehovet från datacenter till 2026, och *tech*-bolagen behöver fossilfri energi för att nå sina klimatmål. Microsoft slöt nyligen ett avtal med Brookfield om 10,5 GW grön el till sina datacenter.

Stigande räntor och kostnadsinflation har pressat sektorn: Förnybar energi handlas nu med rabatt mot börsen i stort. Givet de strukturella medvindarna tycker vi att man fortsatt ska vara investerad, men det är viktigt att vara selektiv.

URAN

I energisäkerhetstemat lyfte vi också fram kärnkraftsbränslet uran, som sedan dess stigit med över 80 procent. Uran är en option på att kärnkraft behövs som en fossilfri energikälla även i det nya energisystemet. Klimatkonferensen COP 28 lyfte nyligen fram kärnkraft som ett viktigt alternativ för att minska koldioxidutsläppen.

Trots den kraftiga uppgången för uran och ökat intresse från fler aktörer i marknaden är det fundamentala caset intakt. Utbudet är fortsatt begränsat samtidigt som efterfrågan ökar. Vi rekommenderar exponering via en ETF med bolag som äger och utvinner uran.

NYTT AFFÄRSFÖRSLAG

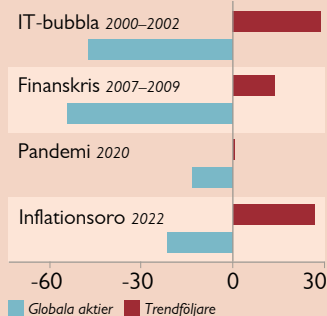
Diversifiera portföljen med trendföljare

Enligt nobelpristagaren Harry Markowitz är diversifiering finanssektorns enda gratislunch. På senare tid har obligationer fungerat sämre som diversifierare i portföljen. Därför finns ett behov att addera andra diversifierande tillgångar.

Trendföljare försöker fånga trender i olika tillgångsslag, som råvaror, valutor, börsindex och obligationer. De flesta marknader visar momentum över tid; trendföljare säljer förlorare och köper vinnare så länge trenden är intakt. Därför kan de generera värde i både stigande och fallande marknader. Över tid har korrela-

Skydd vid börsras

Utveckling i kristider, procent



tionen varit nära noll med både aktier och obligationer, vilket gör trendföljare till en bra diversifierande byggsten. Strategin har även fungerat som hedge vid de flesta större börsnedgångar.

Risker

Strategin fungerar sämst i sidledes marknader eller marknader med tvära kast.

Förslag

Vi rekommenderar en fond som replikerar ett index med olika trendföljare till låg kostnad. Kontakta din rådgivare för mer information.

- Potential i både stigande och fallande marknader.
- Förbättrar diversifieringen i en traditionell portfölj.
- Har historiskt skyddat mot börs- och ränteoro.

Långsiktiga teman

Både tillväxtmarknader och småbolag har släpat efter i flera år. För långsiktiga investerare är det dags att lyfta exponeringen. Drivkrafterna för guld är intakta.

TILLVÄXTMARKNADER

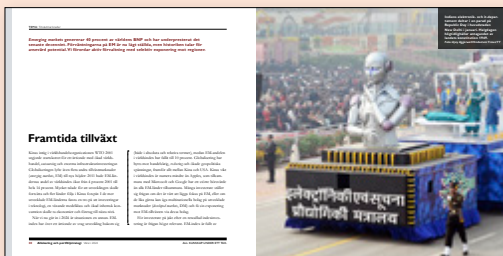
Emerging markets (EM) genererar 40 procent av världens BNP, men väger inte mer än 10 procent i världsindex efter ett tufft decennium på börsen.

Relativt utvecklade marknader är EM historiskt billiga, och den förväntade långsiktiga aktieriskpremien är högre än sedan slutet av 1990-talet. Även då var många skeptiska till EM, samtidigt som amerikansk *tech* var i marknadens fokus. Dessa låga förväntningar indikerar avsevärd potential framåt. Den senaste tidens stabilisering av makroläget och ökade stimulanser i Kina kan också bli en positiv injektion för hela EM framöver.

EM-index innehåller många statsägda bolag med sämre lönsamhet, större hållbarhetsrisker och hög dispersion. Det gör indexinvesteringar betydligt mindre attraktiva i EM, och vi förordar därför aktiv förvaltning.

en småbolagspremie, där småbolag ger en högre riskjusterad avkastning.

Aktuell forskning visar dock att småbolagspremiern endast existerar när man justerar för kvalitet och värdering. Vi föredrar därför aktiva förvaltare som kan utnyttja den stora skillnaden mellan bra och dåliga indexbolag samt det faktum att småbolag är mindre analyserade än stora. Globala småbolag värderas fortsatt lågt relativt stora bolag och bör gynnas av en bredare börsuppgång. Vi rekommenderar minst 15 procents aktivt förvaltat småbolagsexponering.



- Se *Allokering och portföljstrategi* våren 2024.

SMÅBOLAG

De senaste åren har storbolagen varit börsens motor, inte minst i USA. Över tid har småbolag däremot avkastat mycket bättre än storbolag. Högre risk i kombination med en långsiktigt stigande börs är delförklaringar, men den akademiska litteraturen har även identifierat



- Se *Allokering och portföljstrategi* hösten 2023.

GULD

Vi har länge rekommenderat guld i portföljen. Guld diversifierar, skyddar mot inflation och är en antifragil tillgång som ofta stiger i värde vid marknadsoro. Den senaste tidens prisuppgång har skett trots högre realräntor och en stark dollar, vilket är ovanligt. Efterfrågan har drivits av tillväxtmarknaderna samt av att vi lever i en tid av ökad geopolitisk oro och högre statlig skuldsättning. Detta ökar behovet av en neutral ”valuta” som behåller sitt värde över tid. Trenden lär bestå, vilket även gynnar *gold mining*-bolag och silver, som också börjat delta i uppgången.

Våra förvaltningsprinciper

Carnegie använder olika byggstenar i förvaltningen som utifrån dina individuella förutsättningar och preferenser sätts samman till en unik portfölj.

Med utgångspunkt i strategisk tillgångsallokering formas en väldiversifierad investeringsportfölj, vilket är den enskilt viktigaste faktorn för att uppnå god förmögenhetstillväxt över tid, visar forskning. Vad som är rätt portfölj beror på varje persons unika mål, riskaptit, tidshorisonter med mera. Därför börjar vi på Carnegie alltid med att grundligt lära känna dig som investerare. Först därefter kan vi hjälpa dig att sätta samman din individuella investeringsportfölj av ett antal olika byggstenar, som var och en har sin egen tids-horison och funktion. Syftet är att du ska känna dig trygg med din portfölj och klara marknadens tillfälliga svängningar.

AKTIV ALLOKERING

På Carnegie använder vi oss av *top-down*-baserad tematisk allokeringsförvaltning. ”*Top-down*” innebär att vi utifrån en global, makroekonomisk syn på finansmarknaderna bedömer förutsättningarna för olika tillgångsslags framtida utveckling. ”Tematisk” innebär att vi inom respektive tillgångsslag identifierar trender och teman som kommer att vara särskilt drivande för utvecklingen. ”Allokeringsförvaltning” innebär att vi därefter antingen rådgör dig som kund om hur du ska fördela ditt kapital mellan olika tillgångsslag, eller sköter detta åt dig via diskretionära förvaltningsuppdrag.

VÅRA FÖRVALTNINGSTJÄNSTER

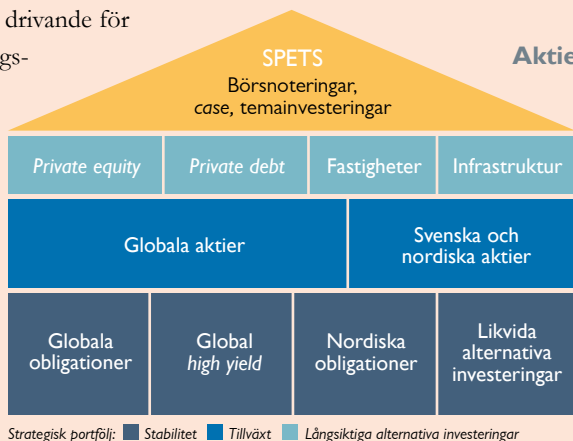
Oavsett om du vill låta din rådgivare ansvara för den dagliga förvaltningen eller fatta besluten själv har Carnegie lösningar som passar dig.

Diskretionär förvaltning

Carnegie har ett mycket omfattande diskretionärt kapitalförvaltningserbjudande, där du tillsammans med din rådgivare sätter samman ett ramverk för hur förvaltningen ska bedrivas för just dig. Förvaltningen hanteras därefter löpande av Carnegie. Du följer din portföljs utveckling via internet, månadsrapporter, strategidokument eller enskilda möten med din rådgivare.

Rådgivande förvaltning

För dig som vill ta en aktiv roll i förvaltningen i samråd med rådgivare eller mäklare erbjuder vi rådgivande förvaltning. Vi har korta beslutsvägar och enkla processer, både i arbetet med dig som kund och i vår förvaltning. Genom oss får du tillgång till Carnegies samlade analys, som flera gånger rankats som Sveriges bästa.



Aktiemäklari

Är du intresserad av aktiv aktiehandel kan du anlita en av våra mäklare som diskussionspartner. Utöver din mäklarkontakt får du tillgång till Carnegies samlade analys genom internettjänsten Carnegie Online.

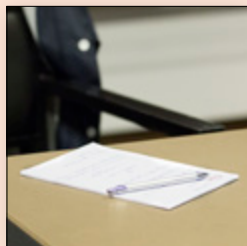
Ditt kunskapshus



VÅRA EXPERTER

Varje torsdag bjuder Carnegie Private Bankings podcast *Investera & Agera* på insikter om marknadsläge och portföljstrategi. Podcasten leds av vår omvärlds-

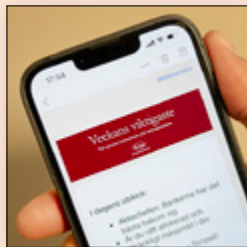
strateg, frekventa gäster är vår aktiechef och vår makrospecialist. Lyssna via Spotify, Soundcloud, Itunes och på carnegie.se.



REDO FÖR EN NY GENERATION

Nätverket Carnegie Next Generation lämpar sig bäst för dig som är 25–35 år och vill förbereda dig för ägande, investeringsbeslut och

förvaltning av förmögenheter. Syftet med nätverket är att ge stöd och användbar kunskap för att hantera familjers långsiktiga ägande och förmögenhet. Kunskaperna underlättar succession och ger nästa generation bättre förutsättningar att förvalta och utveckla familjens tillgångar. På nätverksträffarna bjuds på inspirerande samtal med ledande entreprenörer och investerare med egen erfarenhet av succession.



VECKANS VIKTIGASTE

Missa inte att prenumrera på Carnegie Private Bankings nyhetsbrev *Veckans viktigaste*. Varje måndag och torsdag samlar nyhetsbrevet börskom-

mentarer, aktiecase, teknisk analys, investeringsidéer och omvärldsbevakning från våra experter. Nyhetsbrevet innehåller även inbjudningar till evenemang som Efter Börsen, bolagsdagar och strategiseminarier.

Din rådgivare berättar gärna mer om våra kommande evenemang.

DISCLAIMER

Carnegie Investment Bank AB (Carnegie) är en nordisk investmentbank med verksamhet inom områdena Securities, Research, Investment Banking, Fonder och Private Banking. Carnegies verksamheter står under kontinuerlig tillsyn av Finansinspektionen i Sverige och av dess motsvarigheter i andra länder där Carnegie bedriver verksamhet.

Carnegie strävar efter att, genom att tillämpa fasta rutiner, undvika intressekonflikter såväl mellan Carnegie och dess kunder som inom Carnegie. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter ska hanteras. Syftet med rutinerna är att kunderna ska behandlas rättvist. Carnegie vill emellertid informera om att Carnegie, vid sitt erbjudande av olika typer av tjänster till sina kunder, kan komma att göra bl.a. följande:

- Vara ekonomisk rådgivare till bolag i vars aktier (eller andra finansiella instrument) en kund uppdrar åt Carnegie att utföra värdepapperstransaktioner. Rådgivningen kan vara knuten till uppdrag åt Carnegie att bistå bolaget vid kapitalanskaffning, uppköpserbjudanden eller liknande. Carnegie kan även ha andra affärsrelationer med bolaget.
- Handla för egen räkning (exempelvis till följd av åtaganden som market maker) i finansiella instrument i vilka en kund uppdrar åt Carnegie att utföra värdepapperstransaktioner. Detta innebär bland annat att Carnegie kan komma att ha positioner i instrumentet ifråga samt inträda som motpart till kunden vid affärsavslut.

Eventuella intressekonflikter hanteras enligt Carnegies rutiner och interna regelverk. Carnegies avdelning för Investment Banking erhåller från tid till annan uppdrag eller affärsmöjligheter av emittenter. Därför bör kunden vara medveten om att Carnegie kan komma att få ekonomisk ersättning av en emittent omnämnd i detta dokument. Vare sig Carnegies analytiker eller deras närstående får, under längre tid än en övergångsperiod, inneha värdepapper i en emittent för vilken en affärsrekommendation har utarbetats. Förvaltaren får äga innehav som portföljen investerar i.

Data i detta dokument härrör bl.a. från Bloomberg, Macrobond och Carnegie Research. Carnegie har nedlagt tillbörlig omsorg för att innehållet i detta dokument ska vara korrekt och inte missvisande, men garanterar inte att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. De framtidsutsikter avseende värdepappersmarknaden som framförs i detta dokument kanske inte infrias. Carnegie friskriver sig från allt ansvar – även i händelse av vårdslöshet – för direkt eller indirekt förlust, av vilket slag som helst, som kund eller tredje man åsamkas på grund av, eller hänförligt till, innehållet i detta dokument.

Detta dokument tillhandahålls endast som allmän information. Det får inte användas eller betraktas som en uppmaning, en rekommendation eller ett råd att köpa eller sälja aktier eller andra finansiella instrument. Detta dokument tar inte hänsyn till den enskilda kundens ekonomiska situation, syfte med investeringarna eller andra specifika behov. Kunden bör söka finansiell rådgivning avseende lämpligheten i det enskilda fallet av tilltänkta värdepappersinvesteringar och handel med aktier eller andra finansiella instrument som nämns eller åsyftas i detta dokument. Kunden bör därför betrakta detta dokument som ett av flera underlag inför ett investeringsbeslut. Andra källor att beakta är exempelvis marknadsnyheter och fundamental analys.

Handel med värdepapper är förknippad med risker. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Kunden ska vara införstådd med följande:

- Placeringar och andra positioner i finansiella instrument sker på kundens egen risk.
- Kunden behöver sätta sig in i de regler som gäller för handel med finansiella instrument, i synnerhet de finansiella instrument som kunden avser att handla i.
- Vid handel med finansiella instrument ska kunden kontrollera avräkningsnotan och omgående reklamera eventuella fel till Carnegie.
- Kunden ska fortlöpande beakta värdeförändringar på innehav av och positioner i finansiella instrument.
- Kunden ska själv initiera de åtgärder som erfordras för att minska förlustrisken på egna placeringar och andra positioner.

Innehållet i detta dokument är sammanställt av Investment Strategy, Carnegie Private Banking. Ansvarig utgivare är Brian Cordischi. Innehållet i detta dokument är skyddat av upphovsrätt och får inte utan Carnegies tillstånd kopieras, distribueras eller publiceras.



Nästa utgåva av *Allokering och portföljstrategi* utkommer hösten 2024. Då presenterar vi mer detaljerat vår analys av investeringsklimatet, med rekommendationer för din portfölj.

www.carnegie.se



PRIVATE BANKING

STOCKHOLM GÖTEBORG MALMÖ LINKÖPING