

Möjligheter i kontrasternas och förändringarnas tid

Året 2023 präglades av kontraster och förändringar med krig i Ukraina och Mellanöstern, geopolitisk turbulens, kraftigt stigande räntor och en överraskande stark global aktiemarknad. Aktiemarknaderna rörde sig åt olika håll, där vissa marknader backade kraftigt medan andra var förvånansvärt starka. Kinesiska aktier, den gröna energisektorn och klassiska stabila tillväxtbolag var övervägande negativa, medan i synnerhet Indien och IT-sektorn, drivna av de sju stora bolagen "The Magnificent Seven," (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia och Tesla) steg inom AI.

Geopolitik och krig

Vi ser nu en stor förändring från en längre period där världen faktiskt har haft en enda supermakt som dominerat den globala scenen till en multipolär värld där flera länder, med Kina i spetsen, strävar efter mer inflytande. Denna förändring får långtgående konsekvenser och kommer fortsätta skapa geopolitisk turbulens. De två pågående krigen kan delvis sägas vara kopplade till övergången mot en multipolär värld.

Vårt tema "Big Government" kommer bli ännu mer relevant framöver. Krig är per definition en nationell angelägenhet,

Bo Knudsen
VD och portföljförvaltare
C WorldWide Asset Management

“Året 2023 präglades av kontraster och förändringar med krig i Ukraina och Mellanöstern, geopolitisk turbulens, kraftigt stigande räntor och en överraskande stark global aktiemarknad.”





“Investeringsmiljön kommer förmodligen bli något mer utmanande jämfört med de senaste 30 åren, där globaliseringen och de fria marknadskrafterna styr den politiska dagordningen. Det är därför viktigt att vara selektiv, men förändringar skapar också nya intressanta investeringsmöjligheter.”

och vi kommer att se länder utöva ännu större inflytande över näringslivet framöver. Maktspel där nationella intressen bestämmer dagordningen, kommer vi att se flera exempel på. Den gröna energiomställningen, där länder strävar efter ökad självförsörjning, är ett exempel, och vi har redan anpassat oss till olika länders inflytande och kontroll över penningpolitiken. Detta kommer sannolikt att fortsätta framöver. Som investerare är det viktigt att investera i linje med regeringars prioriteringar och politik.

Investeringsmiljön kommer förmodligen bli något mer utmanande jämfört med de senaste 30 åren, där globaliseringen och de fria marknadskrafterna styr den politiska dagordningen. Det är därför viktigt att vara selektiv, men förändringar skapar också nya intressanta investeringsmöjligheter.

Stigande räntor, AI och kontraster på aktiemarknaderna

Aktiemarknaderna var över lag positiva under 2023, där världsindex (MSCI All Country World index) steg med cirka 18 procent. Det var högre än våra förväntningar med tanke på de stigande räntorna och vår förväntning om en svagare ekonomisk tillväxt och möjlig recession. Även om konsensus för närvarande lutar åt en så kallad ekonomisk mjuklandning för den viktiga amerikanska ekonomin, är det fortfarande för tidigt att dra den slutsatsen. Sanningen kommer inte fram om vi enbart ser på de aktuella ekonomiska indikatorerna, eftersom det finns en tendens att vi underskattar effekterna av den

långsamma övergången åt en stramare penningpolitik. Därför ser vi fortfarande en risk för en dämpad tillväxt under första halvåret 2024. Investerare bör därför fokusera på bolagens förmåga att bibehålla intäkterna i en miljö med svagare eller negativ tillväxt.

Även om vi inte ägnar mycket tid åt att försöka förutsäga den kortsiktiga utvecklingen på aktiemarknaden, förväntar vi oss inte några större framsteg under 2024. Aktiemarknaden rörde sig åt olika håll under 2023. Även 2024 kommer förmodligen utvecklas ganska varierande med nya vinnare och förlorare. Därför är “Stock Picking” (aktieurval) så viktigt.

Under 2023 var det främst räntorna och AI som skiljde vinnarna från förlorarna. Stigande räntor ledde till motgång för exempelvis högkvalitativa tillväxtbolag. Detta syns bland annat genom att MSCI:s Minimum Volatility index och MSCI:s index för stabila konsumtionsaktier (MSCI Consumer Staples index) underpresterade mot den globala aktiemarknaden med cirka 15 respektive 20 procentenheter. Ett exempel på ett välkött och stabilt tillväxtbolag är schweiziska Nestlé. Aktiekursen har sjunkit med cirka 17 procent från toppen under 2023, mätt i schweizerfranc. Nedgången beror främst på värderingseffekten från högre räntor. Samtidigt drev AI de stora techbolagen uppåt, och de så kallade

“Under 2023 var det främst räntorna och AI som skiljde vinnarna från förlorarna.”

“Vi tror att vi har nått toppen i den amerikanska räntecykeln, vilket får betydande konsekvenser för marknadsutsikterna för 2024 och även möjligheterna för enskilda aktier.”

”Magnificent Seven” (Nvidia, Amazon, Tesla, Meta, Alphabet, Microsoft och Apple) fördubblade mer eller mindre sitt värde.

Dessa kontraster skapar också möjligheter - då vi ser att penningpolitikens riktning ser ut att vända under 2024.

Vi tror att vi har nått

toppen i den amerikanska räntecykeln, vilket får betydande konsekvenser för marknadsutsikterna för 2024 och även möjligheterna för enskilda aktier. Obligationsräntorna började falla redan mot slutet av 2023 och vi tror att denna trend kan komma att fortsätta under 2024.

AI är numera ett väldebatterat ämne, men vi är främst intresserade av hur AI påverkar bolagens resultat då det är den grundläggande drivkraften för aktiekurserna. Här kan det vara relevant att jämföra utvecklingen med Internets genombrott för över 20 år sedan. I slutet av 1990-talet och början av 2000-talet var det en IT-boom, men resultatet ökade inte i motsvarande grad. Den positiva effekten på bolagens intäkter inträffade först när affärsmodellerna hade mognat. Det var först efter 2010 när sociala medier och digital annonsering slog igenom, det så kallade Internet 2.0, som intäkterna steg betydligt, och vi såg mer långsiktigt stigande aktiekurser.

Den centrala frågan idag är om AI kan jämföras med Internetversion 1.0 eller 2.0. Kommer vi att se en period utan positiv påverkan på bolagens intäkter, eller kommer det leda till en AI-boom? Vi tror att svaret kommer att vara något nyanserat, där selektivitet återigen kommer att vara nyckeln. Vissa bolag kommer att tjäna pengar ganska tidigt på grund av AI som kommer att förbättra produktiviteten. Här har de stora bolagen en fördel. Microsoft, Adobe och Google (Alphabet) har gjort några uppseendeväckande uttalanden. Adobe var först, följt av Microsoft och Google som sa att användare av deras AI-verktyg för affärsändamål inte behöver oroa sig för risken avseende upphovsrätter. Om man använder produkterna från någon av dessa tre bolag verkar de ta på sig den rättsliga risken. Samtidigt är det svårt för de mindre bolagen utan samma ekonomiska styrka att ge ett

sådant löfte. Storlek blir viktigt, särskilt inom AI. Större bolag får tillgång till stora mängder data och möjligheter att dra nytta av sin befintliga kundbas, till exempel inom riskhantering. De stora etablerade bolagen har på så sätt möjlighet att öka omsättningen genom produkter som ger kunden en rad fördelar.

Nyligen publicerade vi insikten “AI i våra fonder” där vi förklarar hur våra investeringar är positionerade för att dra nytta av möjligheterna med AI.

Japan och Indien gynnas av geopolitisk oro

När vi rör oss mot en mer multipolär värld, kommer geopolitiken att skapa osäkerhet och förändring. Men i takt med att den politiska dagordningen förändras, anpassar sig bolagen till den nya miljön och denna förändring skapar möjligheter. Ett exempel på detta är skiftet mot fler leverantörskedjor och flytt av produktion närmare hemmamarknaden. Det är en enorm förändring, och utvecklingen är redan i gång.

Självklart är det oundvikligt att Kina påverkas, men det betyder inte att det inte fortfarande finns bra bolag och intressanta möjligheter i landet. Kina strävar efter att röra sig uppåt i den industriella värdekedjan och har tre prioriteringar: 1) grön, digital och smart produktionsteknik, 2) expansion av ledarskapet inom förnybar energi, höghastighetståg och artificiell intelligens, 3) områden där självförsörjningen är kritisk – till exempel som vid tillverkning av elektroniska komponenter, specialmaterial och industriell programvara.

I Europa och USA kommer vi att se en ökning av antalet fabriker, medan andra stora vinnare är Mexiko, Japan och Indien. Mexiko har en stark position som tillverkningscenter för USA och i den norra och centrala delen av landet ser vi en stark tillväxt.

I Japan byggs nu flera nya halvledarfabriker i samarbete med taiwanesiska och japanska bolag, särskilt på den södra ön Kyushu i Japan. Ön är ungefär lika stor som Taiwan och är geografiskt väl positionerad som ett alternativ till Taiwan för att säkerställa fler leveransvägar för halvledare.



“För oss är Indien ett av de mest intressanta länderna framöver, kanske till och med en av de största investeringsmöjligheterna under de senaste 30 åren.”

Indien är troligen det land som gynnas mest av behovet av nya produktions- och försörjningskedjor. Landet har redan en stark position med en stor, växande och ung befolkning, ledd av en reformvänlig regering som är i framkant när det gäller att använda de senaste teknologierna. Vi har varit positiva till Indien under lång tid och investerat i landet i många år. Vår positiva syn har bara förstärkts efter vårt senaste besök. För oss är Indien ett av de mest intressanta länderna framöver, kanske till och med en av de största investeringsmöjligheterna under de senaste 30 åren.

Konkurrens om kapital är vår grundläggande princip

Vi tror att 2024 kommer att vara ännu ett år med stora kontraster på aktiemarknaden. Drivkrafterna kommer att vara en vändning inom penningpolitiken och ett tuffare ekonomiskt klimat. Stabila tillväxtsväxtbolag bör få medvind då lägre räntor kommer att stödja deras värdering. Cykliska tillväxtbolag kommer samtidigt få det mer utmanande. De stora framstegen inom AI gör

att utvecklingen av det digitala samhället kommer att fortsätta vara ett viktigt tema 2024. Storlek ger en fördel, vilket initialt gynnar de dominerande IT-bolagen, liksom lägre räntor stödjer värderingen av dessa.

Vår investeringsfilosofi bygger på ett begränsat antal aktier. Detta har varit grundläggande sedan starten 1986. Begränsningen skapar konkurrens, det finns alltid nya investeringsförslag. Dessa förslag jämförs regelbundet med våra befintliga innehav. Denna konkurrens om kapital ser vi över perioder på ett, fem, sju eller till och med upp till tio år. Våra analyser ser alltid igenom en eventuell recession, vi analyserar genom en ekonomisk cykel för att hitta den bästa riskjusterade avkastningen över tid. Investeringar är mer som ett maraton än som ett sprintlopp. En maratonlöpare vet att det är en tuff utmaning och förbereder sig därefter. En sprinter tänker naturligtvis mer kortsiktigt - precis som en kortsiktig investerare som söker omedelbar belöning. Maraton kräver uthållighet och disciplin. Detsamma gäller för långsiktiga investeringar, som är som ett maraton men utan slut.

Detta är marknadsföringskommunikation. Investeringar i fondandelar är alltid förknippade med risk. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. Denna publikation har upprättas av C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och ska inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. För mer information, se respektive [PRIIPs KID](#) och [prospekt](#) på cworldwide.se.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S DANMARK FILIAL I SVERIGE

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm
Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.se · info.se@cworldwide.com

Q1 2024