

Fördel aktier trots svag tillväxt

Under de sju år som gått sedan finanskrisen har ett globalt aktieindex stigit med i genomsnitt 11 procent per år, men det senaste året har sentimentet förändrats. Marknaden är på tårna och börsrörelserna har varit både stora och snabba när investerarna kastats mellan hopp och förtvivlan.



Maria Landeborn

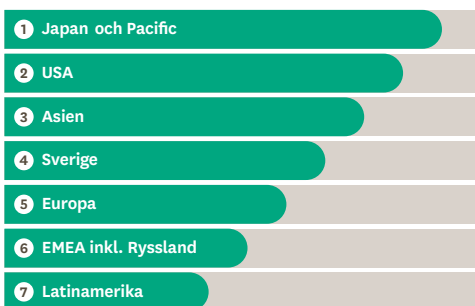
Efter den långa börsuppgången sedan finanskrisen kan vi konstatera att ett globalt aktieindex idag står drygt 10 procent lägre i svenska kronor än för ett år sedan – och svängningarna har varit stora. Både bra och dåliga nyheter har gett kraftfulla marknadsreaktioner, och det finns en del att oroa sig för på agendan. Världsekonomin befinner sig sedan flera år tillbaka i ett slags limboläge som varken är en riktig hög- eller lågkonjunktur, trots att centralbankerna under tiden grävt allt djupare i verktygslådan. Ingen trodde väl att vi skulle ha minusränta i Sverige, Europa och Japan, eller att ECB skulle köpa företagsobligationer i stor skala för att få fart på den stukade europeiska ekonomin. Trots alla penningpolitiska insatser vill dock världskonjunkturen inte riktigt ta fart. Centralbankerna skulle behöva få stöd av finanspolitiska åtgärder, men många stater är för skuldsatta för att ha den möjligheten.

Fortsätt äga aktier, men öka inte risken

Kanske är det bra att marknaden fokuserar på riskerna och tycks vänta sig det värsta – det bör betyda att mycket av framtida utmaningar redan är reflekterat i kurserna. Den största risken för börsen och sparandet idag är risken för en lågkonjunktur. Det skulle sänka börserna och betyda extremt låga räntor under ännu längre tid. Vår bedömning är dock att en lågkonjunktur inte står för dörren, och att det därmed är värt att fortsätta äga aktier. Men precis som vi pekat på tidigare måste man vara beredd på att avkastningen på både aktier och obligationer kommer att bli lägre än tidigare i dagens miljö med svag tillväxt och låga räntor. Vi anser heller inte att det nu är ett bra läge att öka andelen aktier. Den potentiella uppsidan är helt enkelt inte tillräckligt stor för att motivera högre risk. Mer om det finns att läsa på sidan 5.

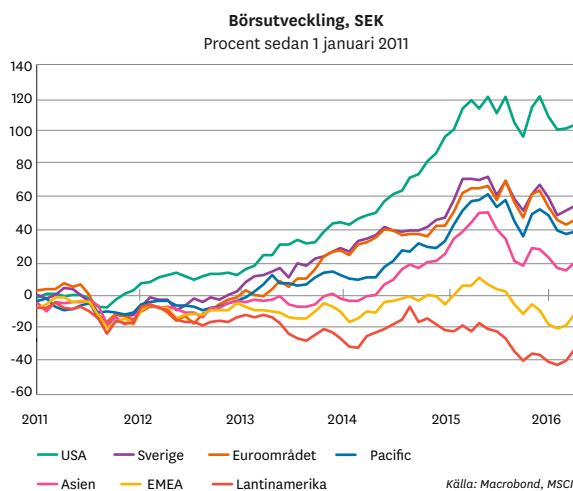
Aktiemarknaderna med högst potential

När vi bedömer förutsättningarna för god långsiktig börsutveckling på de olika aktiemarknaderna använder vi oss av Skandias värdeindikator som väger samman börsutveckling, värdering och vinsttillväxt på sju olika aktiemarknader. Efter förra årets börsrally hamnar Japan fortfarande i topp tack vare låga värderingar och stark vinsttillväxt. I år har dock den japanska börsen haft det tufft, främst på grund av den starkare yenen. På andra plats i rankingen finns USA, som visserligen är dyrt men där vinsterna nu ser ut att vara på väg tillbaka och konjunkturen tuffar på.



Skandias värdeindikator visar vilka marknader som har högst respektive lägst potential att ge en god avkastning på lång sikt. 1 innebär högst potential, och 7 lägst potential.

Den marknad som orsakat mest turbulens det senaste året är Kina, vilket gett många fondsparare kalla fötter. Även om tillväxten i Kina mattas av, så räknar vi med en stabilisering i år. Dessutom växer Asien som region fortfarande dubbelt så snabbt som resten av världen. Långsiktigt är det därmed den tillväxtmarknad som ser mest spännande ut, och ett land som sticker ut med potential är Indien. I botten av värdeindikatorn hamnar två andra tillväxtregioner, nämligen Latinamerika och EMEA. Latinamerika är den region som gått bäst hittills i år med en uppgång på över 20 procent i lokal valuta och över 30 procent i svenska kronor. Det beror både på förhoppningar om ett regeringsskifte i Brasilien, men också på att råvarupriserna har vänt upp. Om råvarucykeln visar sig ha bottnat finns det fortfarande en betydande uppsida, men det är ännu för tidigt att avgöra och vänder priserna ner igen så kommer det slå hårt mot de latinamerikanska börserna.



”Eftersom förväntningarna på konjunkturen är nedtryckta, behövs det heller inte särskilt stora positiva överraskningar för att räntorna snarare ska börja ticka uppåt igen.”

Korta räntor bästa krockudden

Räntorna har fortsatt nedåt ytterligare något i år, men vår bedömning är att vi är nära räntebotten. Eftersom förväntningarna på konjunkturen är nedtryckta, behövs det heller inte särskilt stora positiva överraskningar för att räntorna snarare ska börja ticka uppåt igen. Det skulle drabba avkastningen i framför allt obligationsfonder negativt, medan penningmarknadsfonder skulle vara mer följsamma och börja ge en lite högre avkast-

ning igen. Vi anser därför att penningmarknadsfonder är en bättre krockkudde i en portfölj idag. Det gäller bara att acceptera att avkastningen är låg och att det främsta syftet är att bevara värde om börsen går ner. Ett bra komplement för att öka den potentiella avkastningen något är företagsobligationsfonder, och då framför allt av typen high yield. Det väger idag jämnare mellan amerikanska och europeiska fonder än det gjorde i höstas.

Dämpade konjunkturutsikter och låga eller negativa räntor är ingen enkel investeringsmiljö att förhålla sig till, och det mesta talar för att vi får leva under de förutsättningarna ett tag till. Det innebär fortsatt stora rörelser på börsen och att det är viktigt att välja placeringar omsorgsfullt. Som sparare gäller det att ha en bra balans mellan aktier och räntor i portföljen och att inte lockas att ta för hög risk i jakten på avkastning.

Maria Landeborn
Maria.landeborn@skandia.se

PLACERINGSUTSIKTER I KORTHET

Ett globalt aktieindex står idag lägre än för ett år sedan och kursrörelserna har varit stora under perioden.

1. Det är inte värt att öka risken
2. Välj aktiemarknader med tillväxtpotential
3. Korta räntor är bästa krockudden

Makroutblick

Dämpad tillväxt bästa vägen framåt

Under de senaste fem åren har tillväxten i världsekonomin gradvis saktat in. Och utsikterna för den närmaste tiden talar för en stabil, men fortsatt dämpad utveckling. Även om det är svårt att se tydliga triggers för starkare global konjunktur ser vi fortfarande låg risk för en recession. Och givet förutsättningarna är en miljö med dämpad tillväxt sannolikt den bästa vägen framåt.

Återblick: Varför är tillväxten lägre?

Det är inget högtryck i världsekonomin. Förra året växte global BNP (IMF:s definition) med strax över 3 procent, vilket var den lägsta ökningstakten sedan 2009 och kan jämföras med snittet på 2000-talet fram till finanskrisen på 4,3 procent. Den svalare temperaturen i världsekonomin har tydliga förklaringar. Att Kina håller på att ställa om sin ekonomi till att i större grad baseras på inhemsk konsumtion, med lägre tillväxttakt som följd, sätter naturligtvis ett tydligt avtryck. Förutom att det kinesiska bidraget till den globala siffran blir lägre, så påverkar det även landets handelspartner. Vidare har de forna tillväxtjättarna Ryssland och Brasilien gått från plus till kraftigt minus. Dessutom har euroområdet genomgått en utdragen recession samtidigt som Japan har balanserat mellan klen och negativ tillväxt. I den här miljön har USAs förhållandevis starka ekonomi burit ett tungt lass.

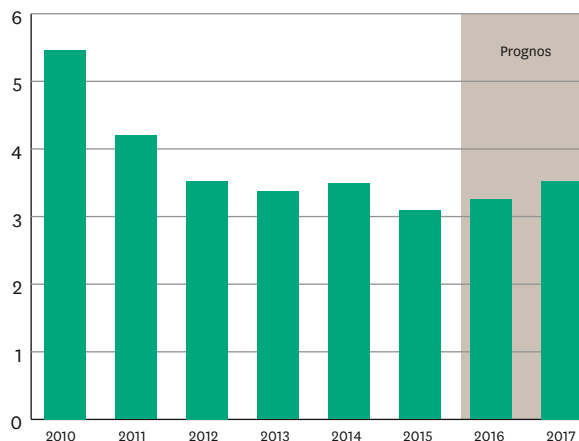
På ett mer grundläggande plan går det att peka på mer specifika faktorer som dämpar den globala konjunkturen. En av de främsta är skuldsättningen som har fortsatt att öka efter finanskrisen och nu befinner sig på den högsta nivån någonsin. Särskilt i tillväxtländer har skulderna ökat. Hög skuldsättning minskar hushållens efterfrågan på krediter och krymper staters manöverutrymme, vilket leder till att efterfrågan hålls tillbaka. Låg efterfrågan minskar i sin tur investeringsviljan bland företagen – behovet av nya investeringar är helt enkelt inte tillräckligt stort. Den här bilden ger en viktig förklaring till varför den ultraexpansiva penningpolitiken som världens centralbanker bedriver inte har gett önskad utdelning.

Utblick: Varken låg- eller högkonjunktur i sikte

Sammantaget befinner sig världsekonomin sedan 3–4 år tillbaka i ett slags limboläge som varken går att betrakta som hög- eller lågkonjunktur. Och vårt huvudscenario är att ekonomin kommer att fortsätta på samma tema även under överskådlig framtid. Sannolikheten att den globala konjunkturen antingen stärks eller försvagas *påtagligt* anser vi är begränsad.

Chansen att vi skulle stå inför betydligt starkare tillväxt grusas av samma faktorer som har hållit tillbaka konjunkturen under de gångna åren. Framför allt är det den höga skuldsättningen i världen som agerar bromskloss på efterfrågan. Penningpolitiken kommer fortsätta att vara mycket stöttande framöver. Och även om vi räknar med att vissa redan genomförda åtgärder kommer att

Global BNP-tillväxt
Årstakt, procent



Källa: IMF

bära frukt i år, inte minst i Kina, så handlar det i första hand om att vi undviker en försämring, snarare än att det ger ett lyft till tillväxten. Något stöd från finanspolitiken är inte att vänta till följd av ansträngda statsfinanser på många håll.

Att världen skulle gå in i en lågkonjunktur, särskilt en djup sådan, är aktie- och kreditmarknadernas främsta orosmoment. Oro för en sådan utveckling har bidragit till den börsturbulens vi sett det senaste halvåret – om sannolikheten för en recession ökar, är det rimligt att börserna går ned och vice versa. De främsta riskfaktorerna för en recession, som vi ser det, är att den kinesiska ekonomin försvagas för snabbt och hårdlandar samt om den amerikanska centralbanken Fed går för snabbt fram med räntehöjningar och därmed knäcker den amerikanska konjunkturen. Båda dessa scenarior skulle ha globala spridningseffekter och dra med sig världsekonomin nedåt. Riskerna ska inte underskattas, men vår bedömning är att de kommer att undvikas.

Kinas ekonomi stabiliseras

Från kinesiskt håll har myndigheterna fastställt tillväxtmålet för åren fram till 2020 till 6,5 procent, vilket är högre än officiella prognoser. Och det finns goda skäl att tro att den kinesiska regeringen är beredd att gå långt för att leva upp till målet. En kinesisk hårdlandning skulle vara förödande för den politiska stabiliteten i landet och är något som myndigheterna vill undvika till varje pris. Tidigare i år såg vi hur centralbanken mötte besvikelser i den ekonomiska statistiken med utökade stimulansåtgärder. Detta är något vi tror att vi kommer se mer av framöver. Det finns också en acceptans att öka budgetunderskottet för att stötta tillväxten.

Vi har tidigare flaggat för att de stimulanser och regeländringar som myndigheterna lanserade under förra året kommer att ge effekt senare i år, och den försiktiga förbättringen i den makroekonomiska statistiken som vi har sett nyligen är, åtminstone delvis, ett resultat av fjolårets insatser. I valet mellan för snabb inbromsning och avsteg från strategin att ombalansera ekonomin kommer myndigheterna att välja det sistnämnda. Det gör att tillväxten stabiliseras i år och därefter fortsätter sin gradvisa inbromsning i någorlunda stabil takt.

Fed balanserar på knivsegg

I USA har Fed fått backa från sin prognos från slutet på förra året om fyra räntehöjningar i år. Nu väntas bara två räntehöjningar. Och beaktat utvecklingen sedan årsskiftet är det lätt att förstå att centralbanken har fått kalla fötter. Det är dock en snäv balansgång som Janet Yellen och hennes kollegor har att vandra i år. Å ena sidan finns de frågetecken kring styrkan i den globala ekonomin som tilltog i början av året. Att höja räntan i en miljö med stor osäkerhet kring konjunkturen och när de

finansiella marknaderna precis har börjat få fast mark under fötterna skulle riskera att förvärra osäkerheten och utlösa en ny omgång av marknadsturbulens. Å andra sidan finns det faktum att inflationen i USA faktiskt är på uppgång. Än är det en bit kvar till målet, men trenden för det mått på kärninflation som Fed utgår ifrån är stigande. Det går inte att bortse ifrån risken att inflationen tar fart i en högre takt än vad centralbanken väntar sig i dagsläget, och det skulle tvinga fram en snabb kursomläggning med täta räntehöjningar som följd.

När vi väger samman utsikterna för inflation i USA blir vår bedömning att ett sådant scenario undviks. Dels kommer nedgången i oljepriset under fjolåret att dämpa inflationsutvecklingen ytterligare ett tag framöver. Vi räknar även med att den stigande deltagandegraden på arbetsmarknaden kommer att förhindra att lönerna ökar *alltför* snabbt. Dessutom anser vi att delar av den senaste tidens inflationsökning beror på faktorer som borde ha begränsad påverkan på övriga priser. Huvudscenariot blir därför att inflationen stiger i måttlig takt, vilket möjliggör för Fed att fortsätta sin försiktiga strategi med långsamma räntehöjningar. Vi tror även att centralbanken hellre kommer låta inflationen tillfälligt överstiga målet än att höja räntan för snabbt eftersom det innebär för stora risker. Sammantaget innebär det alltså att Fed lyckas med sin balansgång och höjer räntan i en takt som ekonomin klarar av.

”En kinesisk hårdlandning skulle vara förödande för den politiska stabiliteten i landet och är något som myndigheterna vill undvika till varje pris.”

Dämpad konjunktur bra för sparande

Eftersom vi har svårt att se tydliga förutsättningar för en högre tillväxt och samtidigt räknar med att de värsta fallgroparna undviks landar vi i slutsatsen att världsekonomin växer vidare i en liknande takt som under de senaste åren. Det innebär att vi står fast vid huvudscenariot från förra numret av Placeringsutsikter som vi kallade för *low for long*. Ur ett aktiemarknadsperspektiv är det sannolikt det bästa scenariot. En försämring skulle sänka börserna och en *för snabb* förbättring skulle riskera att bli kortvarig om centralbankerna tvingas strama åt. Det gäller att hålla både recession och rappa räntehöjningar på behörigt avstånd. Sammantaget är det en hygglig miljö för börserna vi ser framför oss. Men riskerna fortsätter att vara större än tidigare och vi räknar fortsatt med en stundtals skakig börsutveckling även framöver.

Portfölj

Inte värt att öka risken

I en miljö med rekordlåga räntor och återhållsamma konjunkturutsikter är avkastningspotentialen på aktier och obligationer lägre än historiskt. Ett sätt att höja den förväntade avkastningen i portföljen är att öka risken. Men det aktuella marknadsläget lämpar sig dåligt för en sådan strategi.

Räkna med lägre avkastning

I genomsnitt har ett globalt aktieindex stigit 11 procent per år under de drygt sju år som har passerat sedan finanskrisen¹. Det är betydligt mer än en genomsnittlig årsavkastning över en längre tidsperiod. Att siffran blir så hög förklaras delvis av att aktiekurserna var så nedtryckta efter finanskrisen, men också av centralbankernas köp av obligationer som har pressat ned räntor och hjälpt aktiemarknaderna att stiga. Men i det läge vi nu befinner oss i, med dämpade tillväxtutsikter och rekordlåga räntor, bör man ställa in sig på att den förväntade avkastningen från både aktier och obligationer blir lägre framöver än under de senaste åren. Trög ekonomisk tillväxt kommer att försvåra för företagen att växa sina vinster. Det sätter begränsningar för hur mycket aktiemarknaden kan stiga för att inte en uppgång ska leda till en värderingsbubbla. De låga räntorna kan visserligen bli ännu lägre, men den främsta anledningen till det skulle vara försämrade konjunkturutsikter – och det innebär återigen att utsikterna för företagen försvagas.

Öka inte risken

Ett sätt att förbättra avkastningspotentialen i portföljen är att höja risken – dvs. att öka andelen aktier och andra risktillgångar på bekostnad av räntefonder och andra tillgångar med låg risk. En sådan strategi kan med jämna mellanrum vara motiverad för en aktiv sparare som vill ta hög risk. Men i nuläget är vår bedömning att det inte lönar sig. Vi baserar den bedömningen på tre huvudfaktorer.

1. Penningpolitiken. Vår bedömning är att penningpolitiken börjar närma sig vägs ände på de flesta håll. Förutom att det innebär att likviditetsinjektionerna upphör, eller blir färre, så betyder det även att ekonomins sårbarhet har ökat eftersom chocker mot ekonomin inte kan motverkas med räntesänkningar på samma sätt som tidigare. Sammantaget gör det

att nedsiderisken på aktiemarknaden i händelse av en chock måste betraktas som större nu än under de gångna åren.

- 2. Värderingarna.** Givet förutsättningarna anser vi att värderingen av aktiemarknaderna i genomsnitt är balanserad för tillfället. Den låga räntan skulle förvisso kunna motivera högre värderingar, men så länge osäkerheten fortsätter att vara förhöjd, räcker inte låg ränta för att motivera ett högre pris. Därför är vår bedömning att utrymmet för så kallad multi-pelexpansion – att värderingen på aktier ökar utan att utsikterna för vinsttillväxten förbättras – är litet.
- 3. Stora svängningar.** Det finns en utbredd osäkerhet kring olika faktorer där Kinas konjunktur, kommande räntehöjningar i USA och tillståndet i den europeiska banksektorn hör till de främsta. Eftersom var och en av dessa har potential att orsaka stora ekonomiska problem om de utvecklas åt fel håll, får de till följd att marknaderna är på helspänn och reagerar med stora svängningar när oron ökar. Eftersom vi räknar med att de tvära kasten på börserna fortsätter, med nya sättningar och rekyler under året, innebär det att tidpunkten för en investering eller försäljning kan spela stor roll för avkastningen. Den främsta risken här är att man ökar andelen aktier före en sättning på börserna, vilket kan ta lång tid att reparera.

Potentialen ändras över tid

Baserat på ovanstående resonemang är vår slutsats att det inte lönar sig att öka på risken i portföljen eftersom potentialen inte är tillräckligt stor. Ökat risktagande försätter dig som sparare i en situation där känsligheten mot bakslag blir omotiverat stor i relation till den potentiella uppsidan. Det bästa förhållningssättet till det är att acceptera lägre förväntad värdeutveckling och inte jaga ytterligare avkastning genom högt risktagande.

¹ Avser MSCI AC World inklusive återinvesterade utdelningar och omräknat till svenska kronor under perioden 1 januari 2009 - 31 mars 2016

Japan och Pacific

Motvind i närtid, hög potential på sikt

Trög start på året

Efter ett kraftigt börsrally under de senaste åren har den japanska börsen haft det tufft i år. Den tröga utvecklingen förklaras till stor del av att yenen har stärkts påtagligt sedan årsskiftet. Få faktorer har lika stor direkt påverkan på börskurserna i Japan som valutan i och med dess betydelse för exportbolagens intjäning. Yenstyrkan är även ett stort irritationsmoment för Bank of Japan (BoJ) som är en av de centralbanker som har gått längst i kampen för att försvaga valutan.

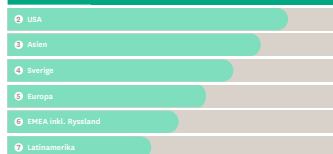
Den svaga utvecklingen för Japanbörsen i år till trots, så är det regionen Japan och Pacific som rankas högst i Skandias värdeindikator. Den höga rankingen beror till stor del på aktievärderingarna som tillhör de lägsta bland jämförbara aktiemarknader – både i absoluta och relativa termer. Även de japanska bolagens förmåga att växa sina vinster ger ett lyft till rankingen.

Efterlyses: Bättre bolagsstyrning

Ett problem inom det japanska näringslivet är dålig bolagsstyrning. Japanska företag har en historik av att hålla stora mängder kapital i kontanta medel, vilket gör att kapitallönsamheten under lång tid har varit lägre än för bolag i jämförbara länder. Bättre användning av de stora kassorna – till exempel till att förbättra produktivitet och konkurrenskraft samt aktieägarvänliga åtgärder som höjda utdelningar och återköp – skulle vara positivt för aktiemarknaden. Hittills har endast försiktiga initiativ på detta område tagits. En anledning till detta är sannolikt de senaste årens penningpolitiska stimulanser som har gett stöd åt bolagsvinster och aktiekurser, och därmed minskat trycket på bolagen att trappa upp reformarbetet. Men i och med att den penningpolitiska ammunitionen börjar sina samtidigt som konjunkturen vacklar och valutan stärks, hoppas vi att arbetet med förbättrad bolagsstyrning kan ta fart och att de politiska påtryckningarna ökar.



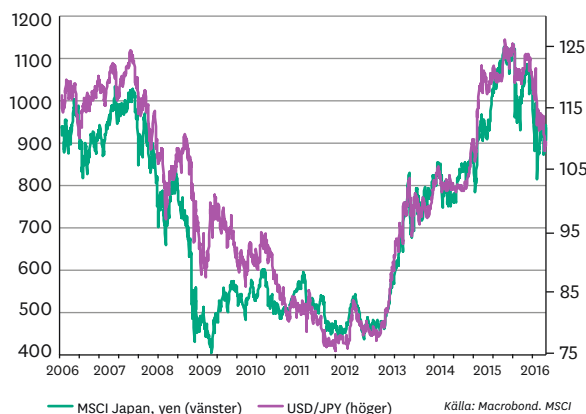
1 Japan och Pacific



Yenstyrka utmanande i närtid

Även om Japan och Pacific rankas högst i värdeindikatorn och vi ser positiva förutsättningar för bolagen på lång sikt, så går det inte att komma ifrån att utsikterna för de japanska bolagen i närtid är utmanande. Yenförstärkningen kommer att sätta press på exportföretagens vinster och den privata konsumtionen är fortsatt svag, vilket försvårar för de inhemskt orienterade företagen. Även om denna utmanande bild till viss del reflekteras i aktiekurserna efter nedgången i år, så räknar vi med att det kommer ta tid att förverkliga börsens potential.

Japan: Börs och valuta

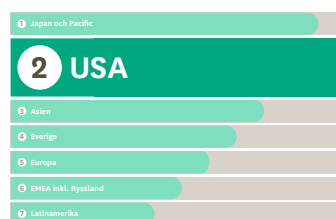


USA

Vinsterna på väg tillbaka

Råvaror och industri har tyngt

De amerikanska börsföretagens samlade vinster krympte under förra året och det dröjer ytterligare något kvartal innan vinsttillväxten återvänder. Vinsttappet under förra året var dock i huvudsak kopplat till råvaru- och industrisektorerna, och berodde till betydande del på oljeprisfallet och den starka dollarn. Utanför råvaru- och industrisektorerna har dock bolagsvinsterna vuxit i god takt. Det hänger ihop med hygglig inhemsk konjunktur. Under förra året skapades nästan tre miljoner nya jobb i USA. Konsumenternas plånböcker stärks även av låga bensinpriser och räntor samt stigande huspriser. Den gynnsamma sitsen för de amerikanska hushållen har dock inte till fullo märkts i konsumtionsstatistiken eftersom sparandet har ökat.



Höga värderingar begränsar potentialen

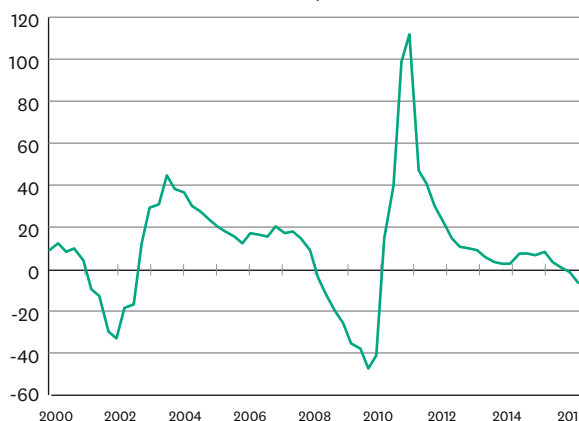
Den amerikanska aktiemarknaden rankas som nummer två av indikatorn, vilket är ett snäpp högre än i fjol. Och det är de amerikanska företagens historiskt goda förmåga att skapa vinsttillväxt som lyfter aktiemarknaden i rankingen. Bakslaget på senare tid ändrar inte på den bilden. Det som däremot håller tillbaka börsens potential är värderingsläget. I nuläget värderas den amerikanska börsen en bra bit högre än jämförbara aktiemarknader. Och även om amerikanska aktier historiskt har betingat en premie, så är den premien högre nu än historiskt. Hög värdering begränsar den relativa avkastningspotentialen på kort sikt, men påverkar inte vår positiva syn på amerikanska aktier som långsiktig investering.

Även om vi inte ser utrymme för ett större vinstlyft, räknar vi med att risken för ytterligare nedrevideringar av vinstprognoserna för i år borde vara ganska liten.

Motvinden avtar

Trots stundande räntehöjningar och stigande osäkerhet inför höstens presidentval, är vår bedömning att den amerikanska konjunkturen fortsätter att utvecklas i hygglig takt framöver. Även om minskad investeringsaktivitet (framför allt kopplat till energisektorn) drar ned BNP-tillväxten något i år, räknar vi med fortsatt stabil konsumtionsutveckling. Vartefter året fortlöper kommer dessutom motvinden för industri- och råvarubolagen att mildras eftersom råvarupriserna har stigit och dollarkursen försvagats i år. Detta ska ställas emot att förväntningarna på börsföretagen har dragits ned kraftigt under senare månader. Även om vi inte ser utrymme för ett större vinstlyft, räknar vi med att risken för ytterligare nedrevideringar av vinstprognoserna för i år borde vara ganska liten. För kommande år är dock förväntningarna fortsatt högt ställda.

USA: Börsföretagens vinst/aktie
Procent, årstakt



Källa: Macrobond, MSCI

Asien

Stabilisering i Kina ger stöd

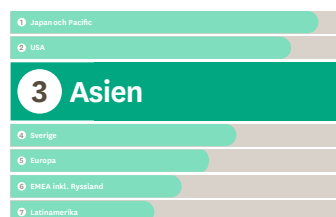
Tillväxten stabiliseras

Utvecklingen för de asiatiska börserna präglas i hög grad av tillståndet i den kinesiska ekonomin. Kina utgör den största delen av regionens börsvärde och fyller även en central roll som handelspartner för kringliggande länder. Efter stor osäkerhet kring ekonomin i början av året kommer nu tecken på en stabilisering av tillväxten. Vi har tidigare flaggat för att de stimulanser och regel-förändringar som myndigheterna lanserade under förra året kommer att ge effekt senare i år, och den försiktiga förbättringen i den makroekonomiska statistiken som vi har sett nyligen är, åtminstone delvis, ett resultat av fjolårets insatser.

I Skandias värdeindikator rankas Asien som nummer tre. Vi ser dock anledningar till en något mer långsiktig positiv syn på regionen än vad indikatorn antyder. Den pågående ombalanseringen av ekonomin i Kina är en anledning till det. På senare år har tjänstesektorns andel av BNP vuxit till omkring 50 procent samtidigt som den totala tillväxten har avtagit. Fortsatta steg mot en mer konsumtionsdriven och inhemskt orienterad ekonomi banar väg för en mer uthållig och sund tillväxt framöver, även om den blir lägre än under senare år.

Indien fortsätter åt rätt håll

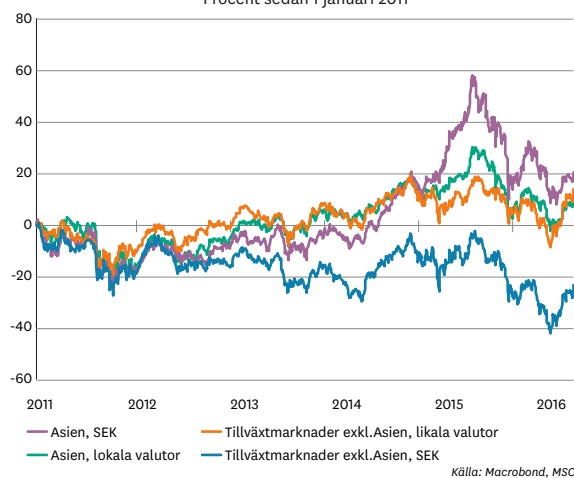
Asien handlar dock inte bara om Kina. På senare tid har Indien gått fram som den snabbast växande ekonomin i regionen och vi ser goda förutsättningar för att den starka utvecklingen fortsätter. Även om de högt ställda förväntningarna på regeringens reformprogram har grusats något, så är det trots allt mycket som går åt rätt håll i Indien. Samtidigt som tillväxten har ökat har inflationen sjunkit, vilket har möjliggjort mer expansiv penningpolitik. Vidare har minskade underskott i budget- och bytesbalansen minskat landets sårbarhet. Dessutom finns många lågt hängande frukter kvar att plocka. En tydlig sådan är bristerna i infrastruktur som skapar flaskhalsar och begränsar företagens tillväxtpotentialer. Här har anläggning av vägar och järnvägsräls ökat och stort budgetutrymme har avsatts för fortsatta infrastrukturinvesteringar.



Asien favorit bland tillväxtmarknader

För svenska sparare har de asiatiska tillväxtmarknadsbörserna utvecklats betydligt bättre än snittet bland övriga tillväxtmarknader under de senaste fem åren. Det beror dock fullt ut på växelkurseffekter. I lokal valuta har Asien-börserna tvärtom underpresterat. Dessutom är värderingen av de asiatiska börserna något lägre än för snittet bland övriga tillväxtländer. Mot den bakgrunden, och eftersom vi ser bättre för tillväxtförutsättningar för asiatiska företag, är Asien den tillväxtmarknadsregion vi ser bäst långsiktiga avkastningsmöjligheter i.

Börsutveckling Asien & Ex-Asien
Procent sedan 1 januari 2011



Sverige

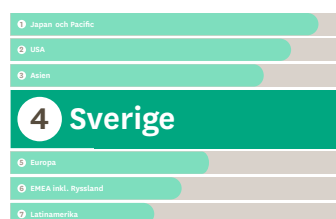
Högre efterfrågan skulle göra susen

Tillväxt i världsklass

Den svenska konjunkturen utvecklas starkt. Under förra året växte BNP strax över fyra procent, en tillväxttakt som få länder kommer upp i. Samtidigt fortsätter Riksbanken att stimulera den redan starka ekonomin med minusränta och obligationsköp. Den inhemska konjunkturen har dock begränsad betydelse för många av de svenska börsföretagen. Istället är det utvecklingen i omvärlden som spelar den avgörande rollen. Men även om det inte har varit någon hög fart på den globala konjunkturen på senare år har flera av storbolagen till viss del kunnat försvara lönsamheten med hjälp av effektiviseringsprogram och den svaga svenska kronan. I förlängningen finns dock begränsningar för hur länge besparingar och kronkurs kan stötta marginalerna, och för att få till ett mer hållbart lyft i aktiekurserna kommer efterfrågan i omvärlden behöva ta fart.

Svenska banker i bättre form än europeiska konkurrenter

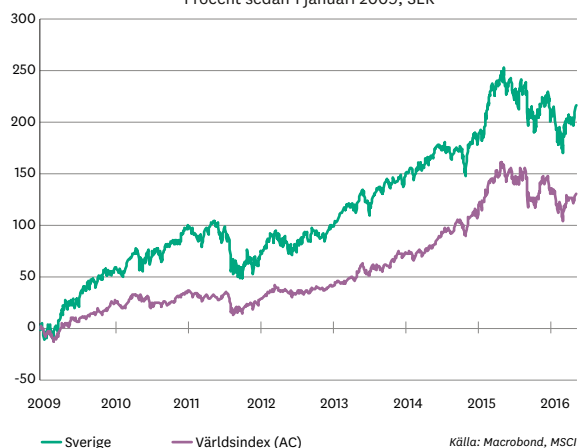
Efter att den svenska börsen steg i rankingen i höstas placeras den nu på plats fyra, och därmed två steg lägre än sist. Den lägre rankingen förklaras av att den relativa värderingen har ökat en aning, framför allt gentemot euroområdet. I detta fall anser vi dock att en högre värdering är motiverad på grund av det relativt sett bättre hälsotillståndet i den svenska banksektorn, som utgör en fjärdedel av storbolagsindex. För även om svenska banker utmanas av minusräntor, ökade krav på kapitaltäckning och svängningar på de finansiella marknaderna, så befinner de sig i en betydligt bättre position än många av sina europeiska konkurrenter. Andelen förväntade kreditförluster är på en låg nivå och än så länge har Riksbankens minusränta kunnat kompenseras med ökade volymer och marginaler. Vi ser låg risk för att den europeiska bankkrisen smittar av sig till de svenska bankerna i nämnvärd omfattning. Däremot finns andra risker i form av höga bostadspriser i storstäderna och



ökande skuldsättning hos de svenska hushållen. Det innebär att sårbarheten bland svenska banker vid en djup lågkonjunktur är stor.

Trots lägre ranking har vi en fortsatt positiv syn på svenska aktier. I vårt huvudscenario med fortsatt dämpad global konjunktur är avkastningspotentialen i Sverige snarlik den för ett globalt börsindex. Men om tillväxten tar fart är den svenska, konjunkturkänsliga börsen en av de bättre investeringarna, särskilt i förhållande till risknivån.

Börsutveckling: Sverige vs. världen
Procent sedan 1 januari 2009, SEK



Europa

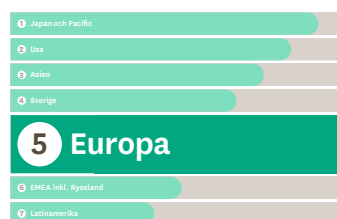
Banksektorn och BREXIT oroar

Banksektorn tynger börsen...

De europeiska börserna har haft det tufft i år, och framför allt är det bankaktierna som har tyngt utvecklingen. Europeiska banker är under press från flera håll. I grunden spökar ett arv med stor andel dåliga lån från tidigare år i bankernas balansräkningar. Problemet har förvärrats i takt med att lönsamheten pressas av låga räntor samtidigt som många banker har behov av att öka sin kapitaltäckning. Dessutom har nya regelverk trätt i kraft som innebär ett minskat investerarskydd vid konkurs, vilket har spätt på oron på marknaden. Sammantaget har de europeiska bankaktierna tappat omkring en tredjedel av sitt värde under det senaste året, vilket är omkring dubbelt så mycket som börsen som helhet.

... och lösningar är svåra att se

Efter att den europeiska centralbanken i mars lanserade riktade banklån med lång löptid och låg ränta för att stötta bankerna har oron avtagit något. Även ansträngningar från italienska myndigheter att skapa en marknadsfinansierad fond för att stötta landets banker, som tillhör de mest utsatta i euroområdet, har hjälpt till. Men i grund och botten kvarstår problemen. Några enkla lösningar finns inte. Lösningar där stater deltar och avlastar bankernas balansräkningar förhindras delvis av regelverk och är dessutom politiskt känsliga. Mer omfattande marknadsbaserade lösningar där de dåliga lånen gradvis kan omsättas, skulle vara en mer lämplig väg att gå. Men att bygga upp tillräcklig kapacitet bland nya aktörer är ett långsiktigt arbete som kommer att ta mycket lång tid. Dessutom skulle en sådan lösning ofrånkomligen innebära kostnader som bankerna måste ha råd att ta, vilket är svårt med dagens balansräkningar. Förbättrad konjunktur och normalisering av marknadsräntor skulle hjälpa bankernas lönsamhet och därmed deras möjlighet att ta itu med sina balansräkningar. Men givet förutsättningarna vi skrev om på sidan 3 är även det en process som tar lång tid. Sammantaget är det svårt att se en lösning för den europeiska banksektorn i närtid och därför kommer bankaktier att fortsätta utgöra ett högriskinslag i en investering i europeiska aktier.

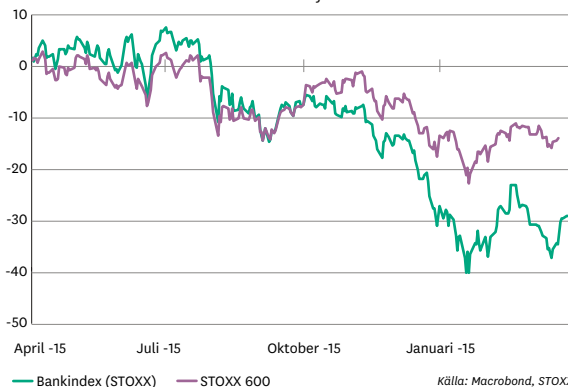


BREXIT - stor risk i närtid

Ytterligare ett riskmoment för den europeiska aktie marknaden är den stundande omröstningen om fortsatt EU-medlemskap i Storbritannien. I skrivande stund är opinionsläget ytterst jämnt och marknadsreaktionerna har främst varit avgränsade till det brittiska pundet som har försvagats påtagligt. Följderna av ett brittiskt utträde ur EU (BREXIT) är svårbedömda, men uppskattningar från bland andra IMF visar på stora ekonomiska risker.

Det går inte att komma ifrån att det finns en förhöjd risknivå för europeiska aktier jämfört med i höstas. Vi tycker därför att indikatorns ranking som placerar Europa på plats fem är rimlig. I närtid hänger börsutvecklingen på BREXIT. Om det scenariot undviks anser vi att utsikterna förbättras markant. Men för att lyfta den mer långsiktiga potentialen behöver problemen i banksektorn adresseras.

Euroområdet: Börsen och bankaktier
Procent sedan 1 januari 2015

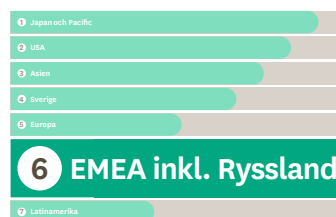


EMEA inkl. Ryssland

Uppgång i år ändrar inte svaga utsikter

Låga värderingar räcker inte

EMEA-regionens börser, där Sydafrika och Ryssland är de stora spelarna, har utvecklats starkt i år i takt med att råvarupriserna har gått upp. Även om det har medfört att värderingsläget också har ökat, så är detta fortfarande en av de lägst värderade aktieregionerna i världen. I likhet med förra året räcker dock de låga värderingarna inte för att lyfta regionen från sjätteplatsen i värdeindikatorn. Det fortsätter att vara skral vinsttillväxt som håller EMEA tillbaka.



Det som inte fångas upp i indikatorn är den politiska och realekonomiska utvecklingen i länderna. Den besvärliga situationen för Ryssland är bekant sedan länge. Och trots att det värsta får antas vara över för ekonomin och tillväxten sannolikt till och med blir positiv mot slutet av året (förutsatt frånvaro av ny kollaps i oljepriset) är det en svag utveckling, med låg tillväxt som landet går till mötes. Även för Sydafrikas del har det mesta gått åt fel håll där både ekonomin har försvagats och den politiska situationen förvärrats.

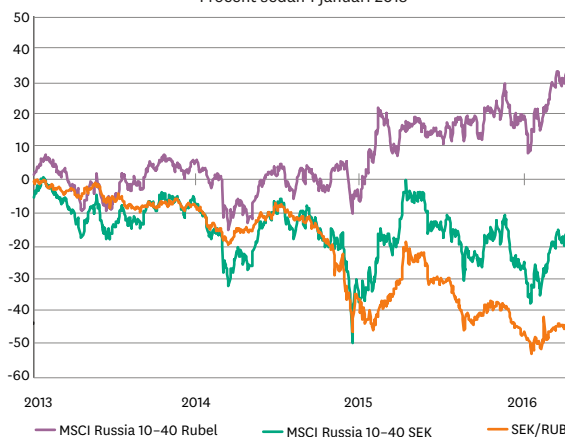
Valutor viktigast för avkastningen

Ur ett investeringsperspektiv har som bekant råvarupriserna stor betydelse för börsutvecklingen i framför allt Ryssland. Men enskilt störst påverkan på avkastningen under den senaste femårsperioden för svenska sparare har valutaeffekter haft. I lokala valutor har EMEA-index stigit med nästan 30 procent under denna period, medan det i svenska kronor rör sig om en nedgång om nästan 10 procent. I år har såväl ryska rubeln som sydafrikanska randen stärkts, vilket har gett en skjuts åt avkastningen. Men de svaga ekonomiska ställningen i kombination med de politiska riskerna i dessa länder innebär fortsatt höga risker för både aktiemarknaderna och valutakurserna.

Kortsiktiga rallyn ska vägas mot hög risk

Sammantaget fortsätter de fundamentala förutsättningarna att tala emot EMEA-regionen samtidigt som riskerna är höga. Det gör att vi ser låg långsiktig avkastningspotential för regionens börser. Det utesluter dock inte kortsiktiga rallyn. Och fortsatta råvaruprisuppgångar skulle vara särskilt gynnsamt för EMEA. För att vi ska ändra vår syn på dessa marknader krävs dock att förutsättningar för en mer uthållig uppgång faller på plats samt att svängningarna i valutakurserna minskar.

Ryssland: Börs och valuta
Procent sedan 1 januari 2013



Källa: Macrobond, MSCI, Riksbanken

Latinamerika

Rally ökar risken för bakslag

Brasilien sätter tonen

För tredje gången i rad hamnar Latinamerika längst ned i rankingen. Det fortsätter att vara företagens dåliga vinstutveckling som drar ned utsikterna. I det latinamerikanska aktieindexet utgör Brasilien omkring halva börsvärdet och har därmed stor betydelse för den samlade börsutvecklingen. Och efter rallyt på den brasilianska börserna i år har värderingarna dessutom ökat. Vi anser att uppgången i år är omotiverad och dessutom ökar risken för bakslag längre fram.

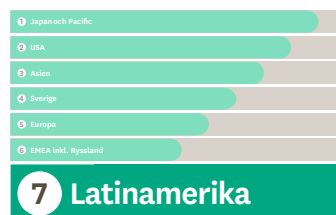
Regeringsskifte ingen garanti för förbättring

Bakgrunden till den kraftiga uppgången på den brasilianska börserna i år är att den politiska utvecklingen där sittande presidenten Dilma Rousseff ser ut att ställas inför riks rätt. Förhoppningarna är att ett regeringskifte ska öppna väg för ett mer reformvänligt styre som ska vända den ekonomiska utvecklingen. Det har fått Brasiliens börserna att stiga 23 procent i år. Även valutan har stärkts påtagligt, vilket gör att avkastningen i svenska kronor är hela 32 procent.

Vi ser dock risk för bakslag när euforin lägger sig. Brasilien är ett land i djup ekonomisk kris. Förra året krympte ekonomin 3,8 procent och prognoserna för i år pekar på en snarlik utveckling. Och de problem som har tyngt utvecklingen hittills finns kvar även efter ett eventuellt regeringskifte. Att vända utvecklingen kommer dessutom kräva en del kännbara reformer – t ex behöver de statliga utgifterna minska för att bromsa den snabba ökningen i statsskulden. Även problem med utbredd korruption riskerar att bromsa eller i värsta fall förhindra nödvändigt reformarbete.

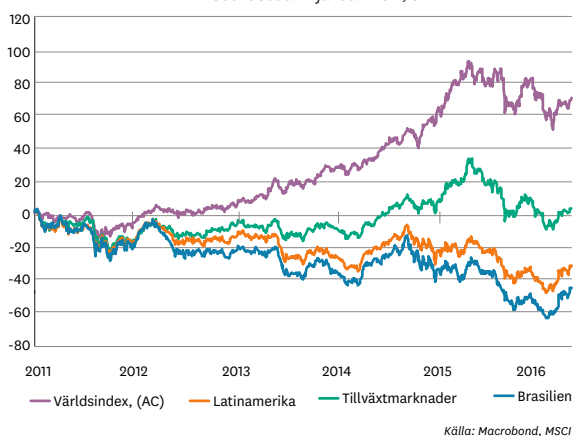
Råvarupriser kan ge stöd, men bottenranking motiverad

Vi anser att uppgången på den brasilianska börserna i år har varit förhastad och bygger på ogrundad optimism. Dessutom kvarstår den svaga långsiktiga potentialen,



vilket reflekteras av indikatorn. Den ständigt återkommande brasklappen som Latinamerika delar med EMEA är råvarupriserna. I ett scenario där global tillväxt tar fart och driver upp råvarupriserna är det dessa börser vi bedömer kommer gå bäst. Kraftiga uppgångar för råvarupriser ryms dock inte i vårt huvudscenario. Och eftersom aktievärderingen på både Brasilienbörserna och övriga Latinamerika är högre än snittet bland tillväxtmarknader anser vi att bottenranking är motiverad.

Börsutveckling, gemensam valuta
Procent sedan 1 januari 2011, SEK



Ränteplaceringar

Håll fast vid korta räntefonder

I år har obligationsräntorna fortsatt att sjunka. Riksbankens räntesänkning har drivit ned räntor med kort löptid, medan långräntorna pressades av marknadsoron i början av året. Det har hjälpt avkastningen i ränteplaceringar. Men som vi skriver om på nästa sida är vi av åsikten att penningpolitiken börjar närma sig vägs ände. Även om ytterligare någon åtgärd inte kan uteslutas, är vår bedömning att det återstående utrymmet för lättnader är begränsat. Det innebär att även potentialen för fortsatt sjunkande korträntor är begränsad.

Penningmarknadsfonder bästa krockkudden

Även om vi inte räknar med en snabb ränteuppgång i närtid, så kan ett sådant scenario heller inte uteslutas. Vi behöver inte backa bandet långt för att hitta exempel på när så har skett. För ungefär ett år sedan steg den svenska tioårsräntan från strax under 0,25 procent till drygt 1 procent på mindre än två månader. Och även om räntan har kommit ned något sedan dess har den rört sig sidledes sedan förra sommaren. När förväntningarna på global konjunktur är mycket lågt ställda skulle det sannolikt inte behövas stora överraskningar åt positivt håll för att få räntor med längre löptid att börja ticka uppåt igen, vilket skulle drabba avkastningen i framför allt obligationsfonder negativt. Den låga avkastningspotentialen är inte tillräcklig kompensation för den risken, anser vi, och upprepar därför vår hållning att penningmarknadsfonder är en bättre krockkudde i en portfölj.

ECB och olja stöttar företagsobligationer

Sjunkande statsobligationsräntor har även gynnat avkastningen på företagsobligationer i år. Dessutom har ränteskillnaden mellan stats- och företagsobligationer, den så kallade *spreaden*, sjunkit på senare månader efter att ha stigit kontinuerligt sedan 2014. Sjunkande spreadar har olika orsaker. I Europa har ECBs beslut att vidga sina stödköp av obligationer till att även omfatta

krediter spelat in, medan den mer energitunga amerikanska marknaden i högre grad har gynnats av återhämtningen i oljepriset.

I likhet med de flesta investeringar styrs utsikterna för företagsobligationer i hög grad av konjunkturen, och hur den påverkar det generella ränteläget och företagets kreditvärdighet. Konjunkturen är dock ett tveeggat svärd för kreditmarknaden eftersom ökad tillväxt å ena sidan driver upp räntorna (negativt för avkastningen) men samtidigt minskar bolagens konkursrisk (positivt för avkastningen). Det innebär att vårt huvudscenario med fortsatt dämpad global tillväxt och låga räntor, men med gradvis förstärkning av konjunkturen och långsamt stigande räntor, är en bra miljö för företagsobligationer. Vår bedömning är även att ECBs stödköp av obligationer med högt kreditbetyg fortätter att stötta även den bredare marknaden.

I dagsläget är den genomsnittliga räntan på globala investment grade-obligationer ungefär 1–1,5 procentenhet högre än på statsobligationer med motsvarande löptid, medan det för high yield rör sig om ett påslag om 4,5–6,5 procentenheter¹. I aktivt förvaltade fonder kan dock räntenivåerna skilja sig åt till följd av förvaltarnas positioner. Det är en god kompensation i förhållande till kreditrisken, anser vi. Sett till risker för stigande räntor föredrar vi dock high yield efter som den genomsnittliga löptiden på obligationerna (och därmed ränterisken) är lägre samt att dessa skulle gynnas relativt sett mest av ökad global tillväxt.

I valet mellan USA och Europa är skillnaderna mindre än i höstas. Men den amerikanska marknadens exponering mot oljerelaterad industri är en riskfaktor och vi föredrar därför fortsatt europeisk high yield även om avkastningspotentialen är lägre än i USA.

RÄKNA INTE MED OBLIGATIONERS STABILISERANDE EFFEKT PÅ PORTFÖLJEN

Historiskt har statsobligationer med lång löptid (som ingår i obligationsfonder) haft en stabiliserande inverkan på en sparportfölj. När försämrade framtidutsikter har tyngt aktiemarknaden har obligationerna gynnats av att centralbankerna har reagerat med sänkta räntor. I dagsläget, när den penningpolitiska stimulansen är på max i utgångsläget, kan obligationer inte förväntas ha samma balanseraserande effekt på en blandportfölj. Det innebär att värdet av långa obligationer är begränsat i dagsläget.

¹ Avser Bloombergs index för europeiska respektive amerikanska företagsobligationer i de respektive kategorierna per den 20 april 2016

Centralbanker och politik

Uttömd penningpolitik ökar reformbehov

Ända sedan finanskrisens utbrott har ultraexpansiv penningpolitik varit konjunkturens och de finansiella marknadernas stöttepelare. Vi har under de här drygt sju åren vant oss vid räntor i närheten av noll procent. Varje försök att normalisera penningpolitiken, dvs. att föra styrräntor mot mer av ett "normalläge" har visat sig vara för tidigt, och både Riksbanken och den europeiska centralbanken har fått backa från sådana strategier. Konjunkturen och inflationstrycket inte har varit tillräckligt starka för klara av höjda räntor. Centralbankerna har dessutom visat sig vara ytterst beslutsamma. Bakslag har gång på gång besvarats med nya eller fördjupade stimulanser. Det har varit möjligt eftersom det hela tiden har funnits utrymme att ta av. Låga räntor kan bli lägre, nollräntor kan bli minusräntor och storleken på stödköp av obligationer kan utökas. Detta har även funnits i de finansiella marknadernas medvetande. Det har bidragit till att marknadsreaktionerna på svag konjunkturstatistik, kriser och chocker har kunnat mildras och bli kortvariga.

Penningpolitiken inne i sista fasen

Kommer det se likadant ut även framöver? Vi tror inte det. Tvärtom är vi av uppfattningen att penningpolitiken nu börjar närma sig vägs ände. Det handlar dels om penningpolitikens *effektivitet* – ju längre ut på den okonventionella skalan den kommer, desto mindre effektiva blir insatserna. Vidare medför nuvarande extrema hållning även *oönskade följdverkningar* för hushållens skuldsättning, banksektorns lönsamhet och framtida tillväxtmöjligheter (se fördjupningsruta). Dessutom tycks *tilltron* till ännu mer centralbanksstimulanser ha minskat. Det märks inte minst i euroområdet där ECB:s stimulansprogram som lanserades förra våren och utökades i mars inte har lyckats få varken förtroendet bland hushåll och företag eller förväntningarna på framtida inflation att stiga. Det innebär alltså att tilltron till att centralbanken ska lyckas få fart på inflation och konjunktur till följd av den mer expansiva politiken inte finns där.

När räntorna har sänkts under noll på många håll och köpen av obligationer är så omfattande att ännu större

stödköp skulle kunna leda till brist på obligationer på vissa håll, är det dags att inse att centralbankernas återstående ammunition är starkt begränsad. Det innebär att ekonomins sårbarhet har ökat eftersom möjligheten att motverka chocker eller försämrad konjunktur med räntesänkningar och andra stimulanser har minskat. Vi tror dock inte att centralbankerna skulle vara passiva vid en kraftig försämring av ekonomin. Sannolikt skulle de i ett sådant läge utforska än mer okonventionella åtgärder i gränslandet mellan penning- och finanspolitik. Men här kan lagstiftningen börja bli ett problem. Det finns trots allt begränsningar i centralbankernas mandat.

Efterlyses: Investeringar och reformer

Det faktum att världsekonomin inte tar fart trots centralbankernas offensiva insatser är ett tydligt tecken på att penningpolitiken ensamt inte är lösningen. Och eftersom manöverutrymmet dessutom måste anses ha minskat, ökar trycket på övriga beslutsfattare. Den expansiva penningpolitiken skulle behöva kompletteras med finanspolitiskt stöd genom lånefinansierade investeringar och strukturella reformer. Investeringsutrymmet är dock starkt begränsat av höga statskulder och budgetunderskott. Det gör att stödet från finanspolitiken blir svagt på de flesta håll under kommande år. Däremot finns sannolikt stor potential att hämta på reformområdet. Uppskattningar från bland andra OECD visar att delar av den avtagande produktivitetstillväxten, som i utvecklade länder har pågått under hela 2000-talet och i tillväxtländer tillkommit efter finanskrisen, till viss del går att koppla direkt till olika policyområden såsom t.ex. konkurrenslagstiftning och arbetsmarknadsinstitutioner.

Den tröga konjunkturen och det begränsade finanspolitiska stimulansutrymmet borde vara ett starkt incitament att öka reformtakten. Trots det har takten minskat under de senaste åren. Och vi ser risk för att tillväxtfrämjande reformarbete blir eftersatt även framöver. Anledningen är en utmanande politisk miljö där ökad utsatthet och konkurrens om väljarna riskerar att göra politiker mer kortsiktiga.

Utmanande politiskt läge riskerar skapa kortsiktighet

Störst reformbehov hittar vi bland tillväxtmarknaderna. Även om länderna skiljer sig mycket sinsemellan i termer av ekonomisk utsatthet och politisk stabilitet, delar de flesta av dem en verklighet där den ekonomiska tillväxten har minskat på senare år. I de värst utsatta länderna, som ofta även är de som är i störst behov av reformer, skapar det en ökad politisk utsatthet där viljan att föreslå impopulära, men nödvändiga, reformer sannolikt är starkt begränsad. Framför allt gäller det åtgärder som innebär uppoffringar i det korta perspektivet även om de stärker framtida tillväxt och produktivitet. Sammantaget riskerar det att leda till en negativ spiral där svag ekonomisk utveckling försvårar för nödvändiga reformer, vilket i sin tur förhindrar den ekonomiska utvecklingen att förbättras.

I västvärlden ser förutsättningarna annorlunda ut, men även här ser vi risk för att det politiska landskapet sätter käppar i reformhjulen. I flertalet europeiska länder har uppkomsten av nya partier med olika grad av populistiska agendor skapat ett fraktionerat opinionsläge som utmanar etablerade politiska partier och försvårar stabila regeringsformationer. När regionen dessutom utmanas av stora migrationsströmmar och förhöjt terrorismhot i en svag ekonomisk kontext, riskerar politiken att bli mer kortsiktig och populistisk. Det är raka motsatsen till vad som behövs för att lyfta regionens långsiktiga potential.

Även i det stundande presidentvalet i USA tycks kandidater med ytterlighetspositioner locka stora väljarskargar. Den amerikanska ekonomin är förvisso i betydligt bättre form än den europeiska, och har inte samma reformbehov. Men det räcker med att titta på de senaste årens politiska strider för att inse att amerikansk politik

är en riskfaktor att beakta. Under Barack Obamas tid har debaclet med skuldtaket och budgetstupet lett till att landets kreditbetyg sänktes och en tillfällig nedstängning av statlig verksamhet med påtaglig marknadsoro som följd. Under kommande år kommer USAs nästa president att behöva hantera motsvarande utmaningar. En risk här är att det splittrade opinionsläget trycker ut kandidaterna i mer populistiska positioner som ökar låsningarna ytterligare och försvårar för kompromisser längre fram.

Utebliven försämring behöver ersättas av förbättring

När vi sammanfattar utsikterna för penning- och finanspolitik samt de politiska förutsättningarna, så går det inte att komma ifrån att det finns gott om utmaningar som färgar den samlade bilden, och dessa ska inte underskattas. Utmaningar och risker är dock något man som investerare ständigt har att förhålla sig till. Tjusningen med de finansiella marknaderna är att de tenderar att reagera på förändrade förutsättningar mycket snabbt. Det är därför vi ofta ser att börsen ändrar riktning flera månader före konjunkturen. Och under det år vi har bakom oss, med tvära kast på de finansiella marknaderna, har en hel del av de utmaningar vi pekar på i den här rapporten prisats in i aktiekurserna. Mot den bakgrunden är den senaste tidens återhämtning på börser och i råvarupriser uppmantrande då det skickar en signal om större optimism som tar sig uttryck genom ökad vilja att ta risk. Under den här perioden har det räckt med att den ekonomiska statistiken *inte har försämrats* för att stärka humöret på marknaderna. Men för att humöret ska hålla uppe även framöver kommer statistiken även behöva visa på en *förbättring*.

DE NEGATIVA SIDORNA AV NEGATIVA RÄNTOR



Den naturliga följden av noll- eller minusräntor är att hushåll och företag stimuleras att öka sin belåning. Om den ökade belåningen inte används för produktiva investeringar utan konsumtion betyder det att vi flyttar framtida konsumtion till nu. Det betyder att utrymmet för framtida tillväxt minskar.

Dessutom försämrar ränteläget ekonomins funktionssätt genom att företag som under mer normala omständigheter inte skulle vara lönsamma hålls under armarna. Det kan tyckas oproblematiskt, men följden är att resurser som annars skulle letat sig till mer produktiva verksamheter istället hålls tillbaka. Följden är även här att framtida tillväxt måste förväntas bli lägre.

Ytterligare en aspekt av ännu mer negativa räntor är att det pressar bankernas lönsamhet. Även om det inte går någon nöd på de svenska bankerna, som delvis har kompenserat ränteläget med ökade volymer och högre marginaler, så ser förutsättningarna mer osäkra ut på andra håll i Europa.

Placeringsutsikter april 2016

Medverkande till Placeringsutsikter:

Maria Landeborn
Sparekonom

Lars-Göran Orrevall
Chef Skandias kapitalförvaltningsbolag

Johan Lundqvist
Ekonom

Thomas Elofsson
Chef investeringsstrategi

Cecilia Sköld
Portföljförvaltare

Axel Brändström
Chef investeringsstrategi

Publiceringsdatum: Den 27 april 2016

Detta material har tagits fram av Skandia i informationssyfte. Det är inte ett erbjudande eller en förfrågan om erbjudande om att köpa eller sälja någon finansiellt instrument. Även om skäligen åtgärder har vidtagits för att säkerställa att innehållet inte är osant eller missvisande så lämnas inga garantier om riktigheten eller fullständigheten och inget ansvar kan göras gällande på grund av förlust som åsamkats med förlitande på detta material.

De eventuella förslag om placeringar i finansiella instrument som presenteras i detta material utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Om du vill ha en personlig rådgivning utifrån dina individuella förutsättningar rekommenderar vi att du kontaktar en rådgivare. Skandia har inget ansvar för eventuella åtgärder som vidtagits enbart på grundval av detta material.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder eller andra finansiella instrument kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Materialet i denna presentation riktar sig inte till någon person eller något företag hemmahörande i USA, Kanada, Japan eller Australien eller i något annat land där publiceringen eller tillgängliggörandet av materialet är förbjudet eller tillåtligheten därav på något sätt är begränsad.