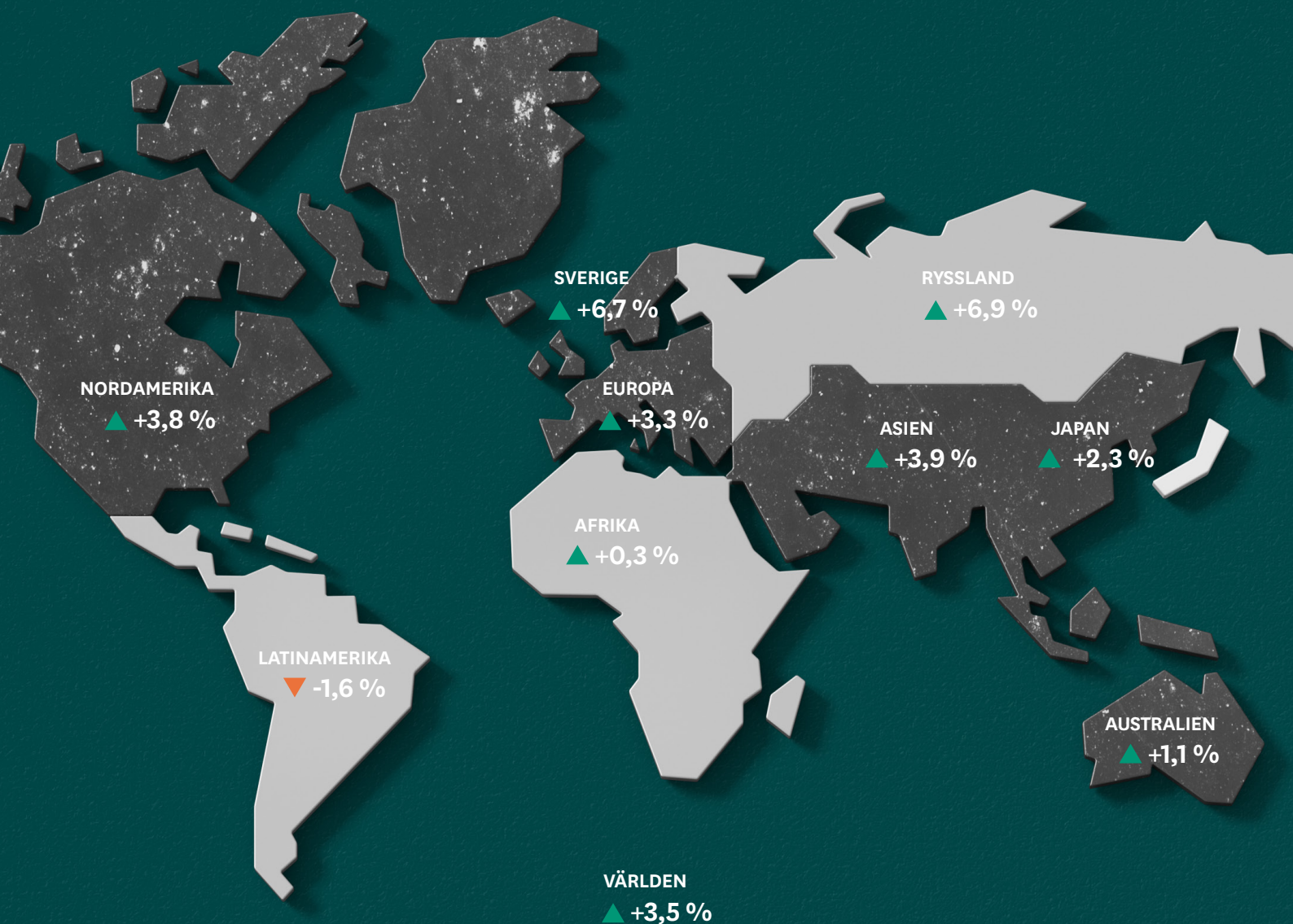


Marknadsbrev

November 2019



skandia :

Börsutveckling sedan 1 okt - 19 nov 2019, i svenska kronor

Börsutveckling avser MSCI-index för respektive land/region inklusive återinvesterade utdelningar omräknat till svenska kronor.

”Lågkonjunktur runt hörnet?” Är vi närmare ett svar?

I höstens utgåva av Placeringsutsikter ställdes frågan ”Lågkonjunktur runt hörnet?”. Vi konstaterade att oron för lågkonjunktur har ökat betydligt och att centralbankerna återigen lättat på de penningpolitiska stimulanserna. Det hela grundar sig i att den globala konjunkturen fortsätter att mattas av samtidigt som den politiska osäkerheten är hög på flera håll i världen. Även om spänningarna mellan USA och Kina har lättat något och riskerna för ett avtalslöst Brexit har minskat så är den sammanvägda bilden fortsatt osäker. Kanske väntas den minskade politiska osäkerheten leda till ekonomisk stabilisering.

Varför ställdes frågan?

2019 kännetecknas av nedväxling i flertalet ekonomiska variabler, bland annat har räntor tagit betydliga kliv nedåt och ekonomisk statistik har försvagats under en tid. Det finns olika anledningar och man kan peka på rad olika förklaringar. Främst handlar det om att den politiska osäkerheten har ökat under året samtidigt som försämrade handelsavtal bidragit till att världshandeln stagnerat. Trots att situationen mellan USA och Kina, i dagsläget, inte är fullt så dystert som för ett par månader sedan så är utvecklingen framöver fortsatt osäker.

Osäkerheten och de dämpade framtidsutsikterna satte ett tydligt avtryck på långräntorna. I somras var runt hälften av världens räntor negativa, allt fler företagsobligationer hade negativ ränta och den svenska långräntan var negativ. Den amerikanska långräntan föll så pass mycket att den tillslut understeg de korta räntorna, vilket bidrog till en inverterad avkastningskurva som historiskt sett har varit en bra recessionsindikator. Däremot ska man komma ihåg att det har funnits tider där avkastningskurvan har inverterat, men att det inte har efterföljts av en lågkonjunktur.

Vad har hänt under hösten?

Utvecklingen sedan sommaren har varit trevande. En del positiva signaler har dykt upp, bland inköpschefer inom tjänstesektorn i USA ser läget fortfarande ljus ut och motsvarande siffra för tillverkningsindustrin har stigit marginellt från en låg nivå. Däremot har den positiva ekonomiska statistiken sammanfallit med en del nya besvikelser. Det syns tydligast om vi tittar på olika överraskningsindex som mäter hur den ekonomiska statistiken kommer in i relation till vad man förväntat sig. I dagsläget kan vi påpeka att den ekonomiska statistiken som kommit in för de



Hans Malmsten
Ekonomie doktor
och portföljförvaltare.



Seyran Naib
Makroekonom. Arbetar med
konjunktur- och placeringsbedömningar.



större länderna har varit dämpade fram till idag samtidigt som olika indikatorer talar för ytterligare försvagning framöver.

Den svagare konjunkturen och de lägre inflationssignalerna har bidragit till att flera centralbanker lagt om penningpolitiken. Hittills under året har Fed sänkt räntan tre gånger men väntas nu ta en paus. Även den europeiska centralbanken ECB hoppade på tåget och beslutade att både sänka inlåningsräntan och återinföra QE-programmet. Omsvängningen i penningpolitiken är en källa till optimism där centralbanker visar att de vill fortsätta understödja expansionen och står redo för att dra till med ytterligare åtgärder om så behövs.

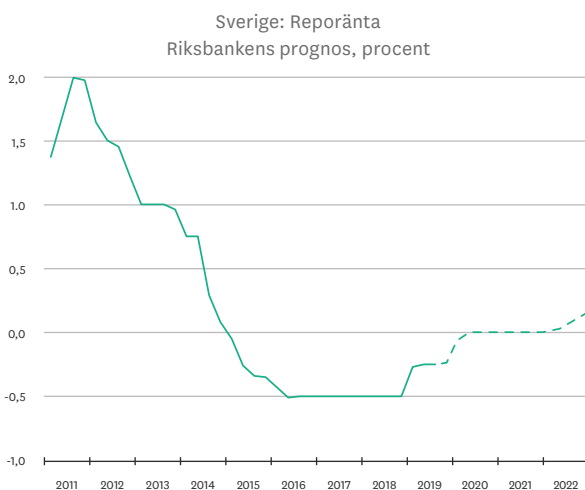
I samband med de allt mer mjukare beskeden från flera centralbanker har många ifrågasatt Riksbankens planer att ensam trotsa de andra centralbankerna genom att hålla fast planerna på en räntehöjning i december. Tittar vi på statistik

över svensk ekonomi så ser den spretig ut. Utvecklingen i omvärlden har försvagats, inflationen har kommit i linje med förväntan men arbetsmarknadsindikatorer har givit olika budskap. Efter Statistiska Centralbyråns stora revidering av arbetsmarknadsstatistiken, på grund av tidigare brister, så ser situationen inte så dystert ut som det tidigare verkade. De reviderade siffrorna kommer också att påverka BNP och framför allt bilden av hur konjunkturförloppet sett ut i år. Upprevideringen innebär en starkare utveckling av arbetade timmar och en svagare bild av produktivitetsutvecklingen. Sammantaget så stärker det bilden av att Riksbanken kommer att höja styrräntan i december. Att det dessutom innebär att till exempel banker slipper minusräntor är något som Riksbanken troligtvis tycker är bra. Men fortsatt så är de låga räntorna är här för att stanna.

Är vi närmare ett svar?

I dagsläget har långräntorna stigit från de rekordlåga nivåerna i somras, vilket har resulterat i att avkastningskurvan inte längre är inverterad. Uppgången i långräntorna beror med största sannolikhet på att nedåtriskerna för den globala ekonomin trots allt har minskat något, sen i somras. De positiva signalerna vi har fått från handelskonflikten mellan USA och Kina tyder på att ett potentiellt avtal kan nås mellan länderna inom överskådlig tid. Utöver det har även risken för ett avtalslöst Brexit minskat.

Trots att den politiska osäkerheten har minskat något så finns det ont om positiva tecken i den ekonomiska statistiken idag. Däremot ska man ha i åtanke att merparten av den ekonomiska statistiken som vi får är bakåtblickande, så det kanske inte är så konstigt att det ännu inte syns i siffrorna. Även om risken för lågkonjunktur minskat något så bör vi ändå vara tydliga med att risken finns kvar. ●



Rekordstarka börser

Efter förra höstens börsras har aktiemarknaderna återhämtat sig och pressats till nya rekordnivåer. De positiva tongångarna kring handelssamtalen mellan USA och Kina har varit en bidragande faktor till börsuppgångarna. Hittills i år har exempelvis den svenska börsern stigit med cirka 30 procent och de utländska börserna, som inte stigit riktigt lika mycket i lokala valutor, har stigit ungefär lika mycket i svenska kronor. Riskerna framöver är många. På kort sikt är det främst utvecklingen av handelssamtalen som påverkar.

Vad har hänt?

Efter den turbulenta avslutningen på 2018 så har flera aktieindex tagit igen förra höstens börsras. Utvecklingen under 2019 har minst sagt varit stark och börser världen över har stigit till rekordnivåer. Sedan årsskiftet har börserna i USA, Euroområdet och Sverige stigit mellan 20–35 procent i svenska kronor. Tittar vi på utvecklingen i lokala valutor så har utvecklingen inte varit lika stark.

Om vi blickar tillbaka på utvecklingen sen botten av finanskrisen så vet vi att ett globalt börsindex i svenska kronor, har gett en avkastning om 300 procent under de senaste 10 åren, vilket är en exceptionell utveckling.

Varför har börserna stigit i år?

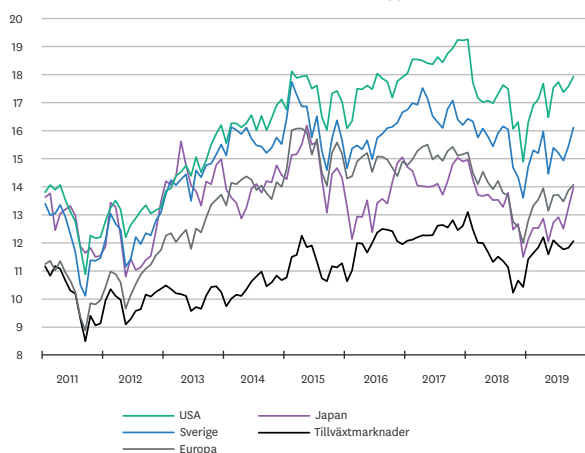
Aktiemarknadsuppgången i år har skett trots att vinsterna inte rört sig nämnvärt. Med andra ord kan man säga att uppgångarna till största delen förklaras av att värderingarna, aktiepriset i förhållande till vinsterna (P/E-tal), har stigit.

Dessa aktiemarknadsvärderingar är idag högre än vad de var i början på året och i vissa fall mycket högre än vad de har varit på senare tid.

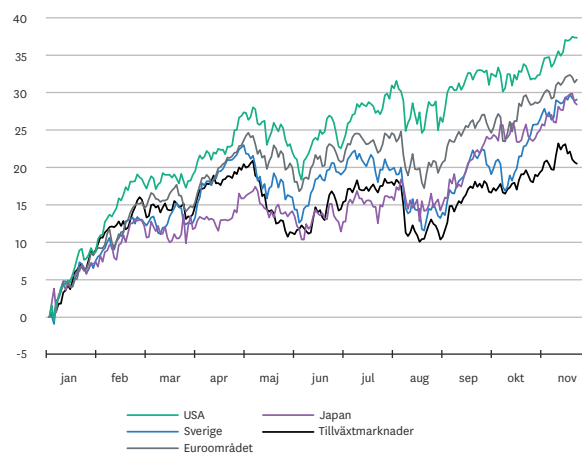
I många fall relateras värderingar av aktiemarknaden med räntor. Om räntorna sjunker så innebär det två positiva saker för värderingen av aktier. Framtida vinster diskonteras som mer värdefulla idag och alternativet att placera i räntor, relativt aktier, anses som mindre attraktivt. I dagsläget när de allra flesta räntor inte bara är låga, utan i vissa fall till och med är negativa, så kan det leda till flöden in i aktiemarknaden.

Ett skäl till varför investerare är beredd att betala mer för kommande vinster kan vara på grund av minskad oro för svagare vinstutveckling framöver. Om de positiva signalerna från handelssamtalen mellan USA och Kina medför att farhågor för ytterligare eskalering, till exempel mot europeisk bilindustri, har minskat så är det positivt för börserna.

Aktiemarknadsvärderingar
12 mån framåtblickande p/e



Börsutveckling, 2019 (SEK)
Procent



Riskerna framöver

Riskerna framåt är många. Osäkerheten kring hur konjunkturen kan komma att utvecklas framöver kan påverka företagsvinsterna framöver. På längre sikt finns det även en risk med höga aktiemarknadsvärderingar och svenska kronas svaga utgångsläge. Historiskt sett kan man säga att kronan har agerat som en krockkudde när världens börser har fallit. Däremot är det inte en självklarhet att kronan kan fortsätta skydda våra placeringar då den i dagsläget redan är väldigt svag. Tidigare har en svensk investerare av utländska aktier fått en ytterligare skjuts i avkastningen när kronan har försvagats. Om kronan framöver skulle stärkas skulle situationen bli det omvända. Även om den lokala aktiemarknaden står still så kan en kronförstärkning bidra till att en utländsk aktieplacering minskar.

Om du i slutet av förra året kände nervositet när börserna rasade så kan det tyda på att du hade för mycket risk i portföljen. Som sparare bör du därför, som alltid, se över risknivån i din portfölj. ●



Utvecklingen under 2019 har minst sagt varit stark och börser världen över har stigit till rekordnivåer.



Varför har räntorna fallit i 30–40 år och är det bestående?

I princip alla världens räntor har fallit trendmässigt de senaste 30–40 åren och nedgången har varit gigantisk. Den globala räntenedgången beror främst på ökat sparande och minskade investeringar. De nominella räntorna har fallit ytterligare på grund av införandet av inflationsmål. Inflationen är nu lägre och stabilare.

En historisk tillbakablick

I princip alla världens räntor har fallit de senaste 30–40 åren och nedgången har varit gigantisk. Exempelvis har längre realräntor globalt fallit ner mot i princip noll. Nedgången i nominella räntor är ännu större. Skillnaden mellan nominella och reala räntor är förväntad inflation. Viktigaste förklaringen till varför nominella räntor fallit mer än reala är att allt fler centralbanker under 1990-talet övergick till att arbeta med inflationsmål. Inflationen är nu lägre och stabilare.

Den globala räntenedgången beror främst på ökat sparande och minskade investeringar. Den främsta skälet till det ökade sparandet är demografiska skäl, en allt större andel människor i senare delen av arbetslivet som har möjlighet att spara. Ett annat skäl är önskan i främst tillväxtländer att spara i säkra tillgångar, exempelvis västvärldens obligationsräntor. Kina är ett bra exempel på där sparandet ökat av dessa två skäl. Det viktigaste skälet till minskade investeringar är viss mättnad och försiktighet. Även om det ofta önskas mer investeringar så är mycket av de stora behoven infriade. Dessutom har avkastningskravet på en investering, relativt en riskfri placering, ökat vilket verkar återhållande. Självklart finns det andra skäl också.

Efter senaste finanskrisen sänkte centralbankerna styrräntorna till i princip noll för att motverka den cykliska nedgången i ekonomin. Senaste åren har dessutom de flesta centralbanker köpt obligationer, främst stats- men också företagsobligationer, för att också trycka ner hela räntekurvan. Exempelvis började Sverige med QE under 2015.

Räntenedgången permanent

Även om 2017 och 2018 kännetecknades till viss utsträckning av ett försök till normalisering av de låga räntorna. Den amerikanska centralbanken höjde bland annat korträntan nio gånger. Lärdomen från de senaste åren främst att vi är tillbaka till den 30- till 40-åriga trenden med fallande räntor. 2019 har kännetecknats av fallande aktivitet, fortsatt låg inflation och stigande oro för recession. Centralbankerna har påbörjat en ny våg av stimulanser för att försöka undvika en lågkonjunktur och det är fortsatt en öppen fråga ifall de kommer att lyckas.

De senaste åren har det skrivits mycket kring varför räntorna permanent ska vara låga framöver. Många av de tidigare argumenten för räntenedgången, höga sparandet och de låga investeringarna, kvarstår. Det finns argument mot att räntorna ska vara kvar på låga för alltid. Men att räntorna skulle gå upp till de nivåer som rådde före införande av inflationsmål är ej troligt. ●



Begränsning av ansvar

Informationen i denna publikation baseras på Skandias egna bedömningar vid tidpunkten för publicerandet samt på andra källor. Bedömningarna utgår från faktorer och uppgifter som kan visa sig vara oriktiga. Bedömningar och slutsatser som presenteras kan komma att ändras och det kan ske utan att Skandia distribuerar information om förändringen. Skandia ställer därför inga garantier och gör inga utfästelser vad gäller riktighet, tillförlitlighet eller fullständighet av den lämnade informationen. Den som tar del av informationen ska vara medveten om att den inte innebär något erbjudande om köp eller försäljning av nansiella instrument, någon uppmaning till sådana transaktioner eller något råd. Det ankommer på användaren av informationen att själv värdera riktigheten, tillförlitligheten och fullständigheten av informationen.

Information och åsikter som uttrycks i annonser från andra företag än Skandia är dessa företags egna och baseras på företagets egna bedömningar. Skandia ansvarar inte för innehållet i annonser och ställer inga garantier och gör inga utfästelser vad gäller riktighet, tillförlitlighet eller fullständighet av lämnad information. Den som tar del av annonser ska vara medveten om att dessa inte innebär något erbjudande om köp eller försäljning av nansiella instrument, någon uppmaning till sådana transaktioner eller något råd från Skandias sida.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtiden. Pengar som placeras i fonder kan både öka som minska i värde och det finns ingen garanti att få tillbaka hela det insatta kapitalet. Att fatta investeringsbeslut innebär alltid ett risktagande och varje sådant beslut fattas självständigt av kunden och på dennes eget ansvar.

Denna information är avsedd enbart för personer och företag med hemvist inom den europeiska unionen och det ekonomiska samarbetsområdet samt i Schweiz och således inte riktat till person hemmahörande i USA eller något annat land där tillgängliggörande på något sätt är begränsad.

Medverkande

Hans Malmsten
Portföljförvaltare

Seyran Naib
Makroekonom

Foto och renderingar

Elias Klingén / Söderberg Agentur: Omslag
Viktor Gårdsäter: Sid 2
Unsplash: Sid 3 och 5

Källa till grafer
Macrobond