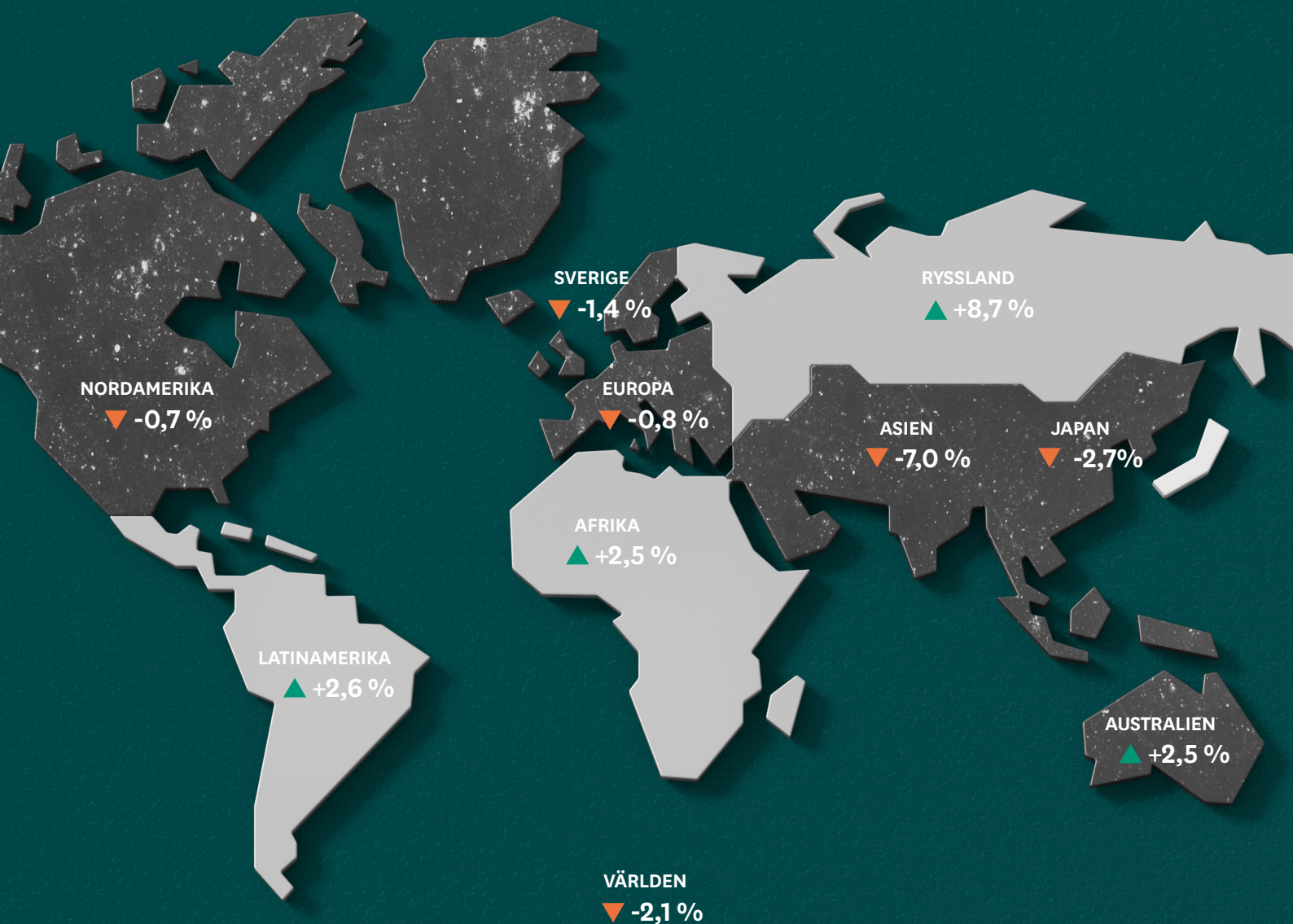


Marknadsbrev

Juni 2019



skandia :

Börsutveckling 1 maj – 14 juni, 2019
i svenska kronor

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

Avmattningen fortsätter, riskerna ökar

Under våren har inbromsningen i världsekonomin fortsatt och det blir allt glesare mellan ljusglimtar. Försvagningen av konjunkturen har även fått centralbankerna att markera beredskap att agera, vilket indikerar att det rör sig om mer än en tillfällig svacka. Samtidigt stiger sannolikheten för en lågkonjunktur i den amerikanska ekonomin i rask takt.

Motvinden tilltar för världsekonomin

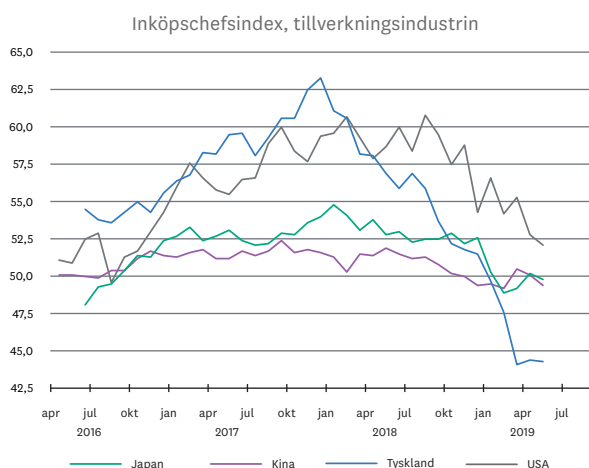
I förra marknadsbrevet konstaterade vi att det hade dykt upp vissa gröna skott i den ekonomiska statistiken, men att dessa samsades med nya besvikelser. Utvecklingen sedan dess kan beskrivas i ett ord: besvikelse. Tydligast ser vi det om vi tittar på olika överraskningsindex som mäter hur den ekonomiska statistiken kommer in i relation till förväntningarna. Med undantag för några dagar i höstas har konjunkturstatistiken i de större ekonomierna kännetecknats av besvikelser ända sedan i mars förra året. Men det är inte bara i relation till förväntningarna som läget fortsätter att se trögt ut. Den faktiska nivån på statistiken blir också allt klenare. I stora länder som Kina, Tyskland och Japan har ledande indikatorer parkerat på nedtryckta nivåer och i USA har förtroendet inom industrin sjunkit i rask takt i de senaste mätningarna. Sammantaget

fortsätter den ekonomiska statistiken därmed att bekräfta den pågående avmattningen.

Handelskonflikten eskalerar, men handel är inte allt

Att avgöra hur mycket av konjunkturförsvagningen som beror på handelskonflikten mellan USA och Kina är inte helt lätt, men det är tydligt att den påverkar. Kinas import har minskat med över 10 procent sedan i höstas. Och även om det är handeln med USA som påverkas mest, så har importen från grannarna Sydkorea och Japan minskat med 15-18 procent under det senaste året. I maj eskalerade konflikten ytterligare när Donald Trump höjde befintliga och införde nya tullavgifter på amerikansk import från Kina. Därefter hamnade Mexiko tillfälligt i skottgluggen.

Handelskonflikten märks även utanför USA och Kina. Den europeiska exporttillväxten till Kina har också bromsat in. Men den europeiska avmattningen är inte bara kopplad till handel. I vintras gick det att skylla på tillfälliga faktorer såsom lågt vattenstånd i floden Rhen som höll tillbaka leveranser, gula västar i Frankrike, Brexit och politisk oro i Italien. Men nu tycks det alltså som att tillväxten ändå inte vill ta fart. För svensk del ser vi att avmattningen framför allt sker i den inhemska efterfrågan och att exporten till och med är det som driver tillväxten (läs mer på sidan 6).



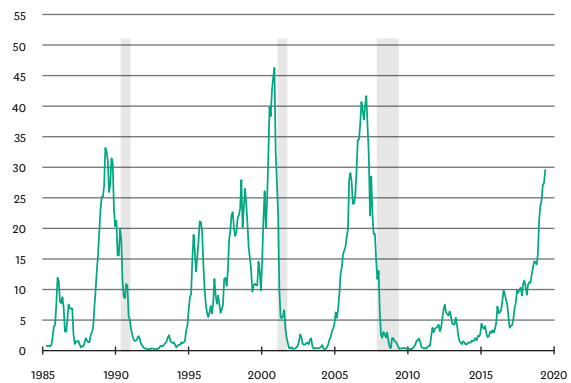
Johan Lundqvist
Makroekonom

Ökad risk för lågkonjunktur närmaste året

En positiv tolkning av det som sker är att världsekonomin håller på att återgå till en mer uthållig tillväxttakt i linje med sin potential när nu det tillfälliga, cykliska uppsvinget från slutet av 2016 till början av 2018 har verkat ut. En annan tolkning är att inbromsningen riskerar att övergå i en lågkonjunktur. Ser vi endast till den ekonomiska statistiken är det få signaler som tyder på det. Däremot antyder utvecklingen på räntemarknaden att risken ökat på senare månader. I USA föll obligationsräntor med lång löptid under nivån på räntor med kort löptid i mars. Det är en klassisk indikator som har förutsett samtliga recessioner i den amerikanska ekonomin under de gångna decennierna. Den ligger också till grund för en modell som amerikanska centralbanken använder för att uppskatta sannolikheten för en lågkonjunktur det kommande året. Den sannolikheten har ökat till omkring 30 procent idag jämfört med drygt 10 procent för ett år sedan. Det är dock inte bara i USA som räntemarknaden skickar oroande signaler. I Tyskland har tioårsräntan backat till den lägsta nivån någonsin och den svenska motsvarigheten noteras en hårsån från nollstrecket. Det antyder sjunkande förväntningar på tillväxten och i värsta fall att investerare ser växande risk för lågkonjunktur.

Det är mot bakgrund av detta som vi behöver se centralbankernas olika utspel på senare tid som markerar beredskap att agera. Även om den ekonomiska statistiken inte motiverar en omsvängning av penningpolitiken i dagsläget, så tycks centralbankerna från USA i väst till Asien i öst vilja förhindra att osäkerheten ökar ytterligare. Historiskt har sådana ansträngningar hjälpt förtroendet på traven. Men utan tydligare tecken på stabilisering i statistiken är riskerna större den här gången. Risken är till och med att de förvärrar situationen. ●

USA: Sannolikhet för recession inom 12 månader
New York Feds modell, procent



Även om den ekonomiska statistiken inte motiverar en omsvängning av penningpolitiken i dagsläget, så tycks centralbankerna från USA i väst till Asien i öst vilja förhindra att osäkerheten ökar ytterligare.



Nya stimulanser – rätt medicin eller orosmoln?

Ökad osäkerhet och dämpad inflation har fått centralbankerna att öppna upp för nya stimulanser. Under gångna år har utsikter om nya stimulanser tolkats positivt av marknaderna, men är det likadant den här gången? Vi ser risk att aktiva centralbanker snarare riskerar förstärka oron.

Centralbankerna laddar om

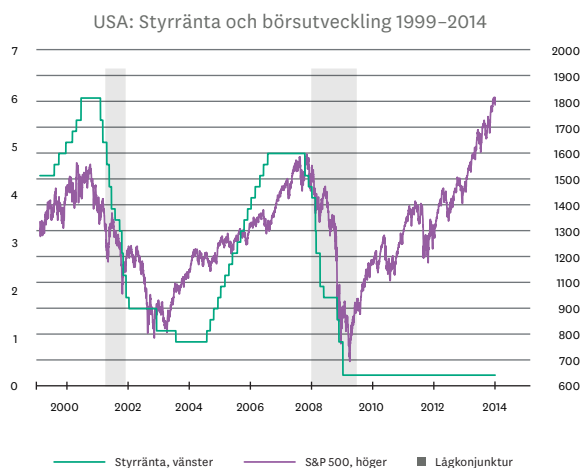
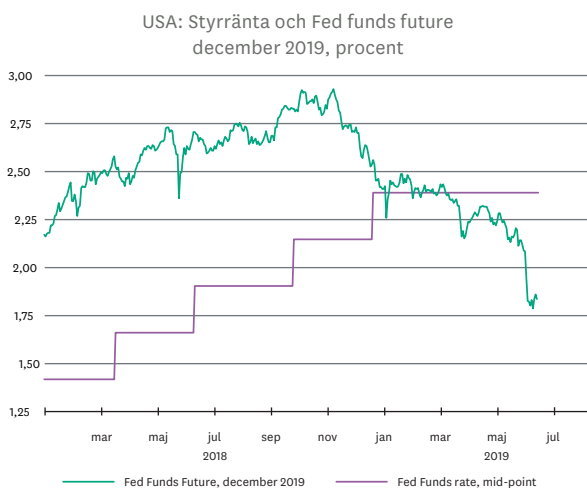
Fortsatt trög konjunktur, lägre inflation och ökad oro på de finansiella marknaderna har fått centralbankerna att markera beredskap att agera på senare tid. I USA tolkades kommentarer från Fed-chefen Jerome Powell som att han öppnade dörren för en räntesänkning senare i år. Samtidigt har centralbankerna i både Kina och Japan försäkrat att det finns gott om utrymme att göra penningpolitiken mer expansiv om det skulle behövas. Att centralbankerna nu på nytt börjar signalera en benägenhet att öka stimulanserna tyder på att de inte ser svagheten som övergående. Det ger även en déjà vu till hur det har sett ut under gångna år.

Skillnad på stimulanser och stimulanter

Under åren efter finanskrisen har ständigt ökande stimulanter från världens centralbanker stöttat marknaderna när konjunkturen har varit trög. Börserna reagerade positivt på Powells kommentarer i början av juni, och följden blev den bästa veckan för världens aktiemarknader hittills i år. Både Stockholmsbörsen och amerikanska börsindex tog igen halva nedgången från i maj.

Det finns dock skäl att ställa sig tveksam till ifall nya stimulanser kommer orka lyfta börsen varaktigt den här gången. Om anledningen till att centralbankerna gör penningpolitiken mer expansiv inte bedöms som tillräckligt allvarlig – t ex ifall målet är att stävja sjunkande inflationsförväntningar – kan stimulanser fungera som välkommet bränsle till börsen. Så har ofta varit fallet gångna år. Men om anledningen till räntesänkningar eller andra åtgärder är en reell oro för en annalkande lågkonjunktur – då kan det snarast tolkas som en bekräftelse på att läget är allvarligt och sänka riskapiten.

Om vi använder USA som exempel: När den amerikanska centralbanken lanserade sina tre program för kvantitativa lättnader efter finanskrisen, mottogs de med jubel av börsen. Under den perioden nådde Feds egen modell över sannolikheten för lågkonjunktur aldrig ens upp till 10 procent. I dagsläget indikerar samma modell omkring 30 procent sannolikhet för en lågkonjunktur inom 12 månader – en mycket hög siffra med historiska mått mätt. Att stimulera när risken för recession var låg kunde, något förenklat, beskrivas som ”gratis-pengar”. Att börja sänka räntan nu är något helt annat.





I dagsläget prisar räntemarknaden in hög sannolikhet för en räntesänkning i USA redan så tidigt som nästa månad.

Räntesänkning är en varningssignal

Nog för att det finns exempel på när Fed har sänkt räntan utan att en lågkonjunktur följde – senast på 1990-talet. Men ofta har räntesänkningarna sammanfallit med lågkonjunktur och börsnedgångar. Senast var inför finanskrisen. Den gången påbörjades räntesänkningarna i september 2007. Börsen reagerade initialt mycket positivt, men nådde sin topp bara ett par veckor senare och resten är, som det brukar heta, historia. Att börserna tog emot Powells kommentarer i början av juni i år med glädje behöver alltså inte betyda att utsikter om räntesänkningar senare i år är positivt för börsen på lite längre sikt.

I dagsläget prisar räntemarknaden in hög sannolikhet för en räntesänkning i USA redan så tidigt som nästa månad. För året tyder prissättningen på förväntningar om 2-3 sänkningar. Ur vårt perspektiv är det en varningssignal snarare än en positiv faktor. Att Powell inte avfärdar den spekulationen förstärker vår oro. Nästa räntebesked ifrån amerikanska centralbanken kommer den 19 juni, dagen efter det här marknadsbrevet publiceras. De signaler som sänds ut då kommer ha stor betydelse för utsikterna.

Ha rätt risk

Trots konjunkturavmattning, förhöjd politisk osäkerhet och de risker som vi beskriver ovan har börsen bjudit på fin avkastning i år. Ett globalt börsindex har stigit omkring 13 procent sedan årsskiftet och i svenska kronor handlar det om en avkastning på över 20 procent. Stockholmsbörsen har också gynnats av kronförsvagningen och stoltserar med en uppgång på omkring 18 procent. Men som vi konstaterade i förra månadens marknadsbrev så bör vi även beakta förra årets nedgångar. Om vi backar bandet ser vi att snittet av världens börser fortfarande befinner sig kring samma nivåer som förra hösten eller början av förra året. Börsuppgången i år innebär därför inte nödvändigtvis att läget är ansträngt. Vår bedömning är trots det att riskerna har ökat på senare tid, och utsikter om räntesänkningar i USA bekräftar vår syn att vi befinner oss i den senare delen av konjunkturcykeln. Det motiverar särskilt fokus på risknivån i portföljen. ●

Sverige bromsar

I linje med utvecklingen i omvärlden ser vi en allt tydligare inbromsning också i svensk ekonomi. Första kvartalets BNP-siffra visar att endast exporten och offentliga sektorn växte medan konsumtionen, investeringar och importen sjönk. Samtidigt är hushållen fortsatt pessimistiska, vilket har bidragit till att efterfrågan tappat fart. Vi räknar med fortsatt dämpad utveckling i svensk ekonomi och ser inte förutsättningar för fler räntehöjningar från Riksbanken.

Stark export eller svag import?

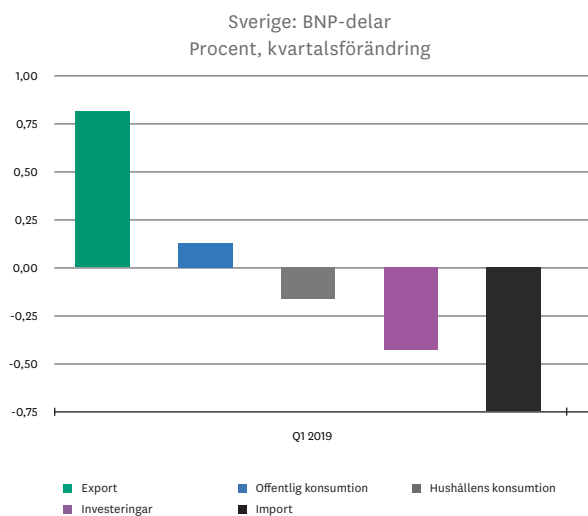
Avmattningen i svensk ekonomi har pågått en tid och blir allt tydligare. Första kvartalets BNP-siffra betraktades, vid första anblick, som väldigt stark och var i linje med det historiska snittet i Sverige. Men en närmare titt avslöjar svagheter. Framför allt var det exporten som bidrog positivt till tillväxten, medan hushållens konsumtion, företagets investeringar och importen sjönk. Det innebär att den inhemska efterfrågan, som har drivit tillväxten på senare år, har bromsat in påtagligt.

Även exporten rymmer vissa frågetecken. Dels får vi anta att den svaga kronan förklarar delar av ökningen. Men trots det minskade varuexporten. Istället var det tjänster som stod för hela exporttillväxten och dessutom kommer en stor del av ”lyftet” i nettoexporten från sjunkande import, vilket knappast är att betrakta som ett styrketecken.

Det är även viktigt att ha i åtanke att tillväxtsiffrorna för fjärde kvartalet 2018 var mycket starka, vilket kan förklara vissa delar av den svaga utvecklingen under det första kvartalet. Men det räcker inte till att förklara den tydliga inbromsningen i svensk ekonomi under våren.

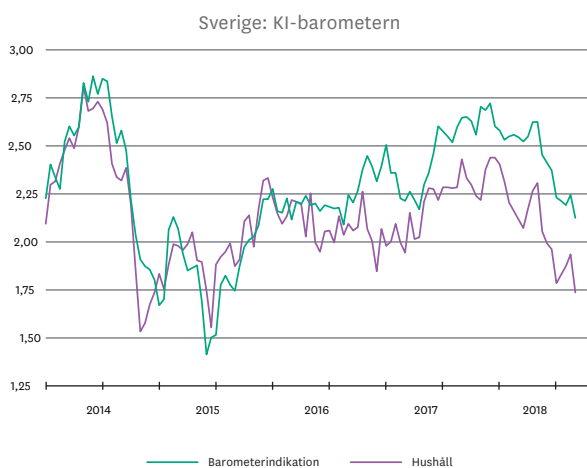
Flera orosmoment – ont om gröna skott

Den svaga utvecklingen tycks hålla i sig även under andra kvartalet där framförallt Konjunkturinstitutets mätningar fortsätter att försämrats. Främst är det hushållen som är pessimistiska vilket avspeglas i konsumtionen som endast ökade blygsamt i april. Det är dock inte särskilt konstigt då flera faktorer bidrar till osäkerhet om framtiden. Börserna föll kraftigt i slutet av förra året, viss osäkerhet på bostadsmarknaden kvarstår och den globala konjunkturen fortsätter att mattas av. Dessa riskfaktorer bidrar till att hushållen har en mer pessimistisk syn om framtiden och håller hårdare i plånboken. Dessutom blir det allt svårare att förlita sig på exporten som drivkraft för tillväxten och med den fortsatta försvagningen i den globala ekonomin.





Inflationsutfallen har hittills varit en besvikelse och den pågående avmattningen i svensk ekonomi är ett faktum.



Tesen kvarstår: inga fler höjningar

Trots att den senaste inflationssiffran var i linje med Riksbankens prognos så är inflationsutsikterna fortsatt dämpade och den pågående avmattningen i svensk ekonomi är ett faktum. Vi ser en allt svagare utveckling globalt vilket har motiverat övriga centralbanker att ta ett kliv tillbaka. Därför blir det svårt för Riksbanken att ensam trotsa de andra centralbankerna genom att hålla fast vid planerna på en höjning vid årsskiftet. Dessutom är frågan om Riksbanken kommer att *se behov* av att höja räntan i den miljön. Sammantaget står vi fast vid vår tes som vi hade i förra marknadsbrevet, vi tvivlar på att det blir någon mer räntehöjning under den här konjunkturcykeln. ●

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

Johan Lundqvist
Makroekonom

Foto och renderingar

Elias Klingén / Söderberg Agentur: Omslag
Viktor Gårdsäter: Sid 2
Unsplash: Sid 3, 5 och 7

Källa till grafer

Macrobond

Publiceringsdatum

Juni, 2019