

Marknadsrapport

November
2018

- Ränteuppgång och sencyklisk oro bidrog till årets tredje och kraftigaste aktiekorrektion.
- Powell indikerar räntehöjningar till åtstramande nivå, vilket skulle dämpa USAs tillväxt som ligger över trend.
- Mellanvalet kan påverka Trumps ekonomiska politik och G20-mötet kan bli en indikator för nästa steg i handelskriget.

Marknadsutsikter

Svenska aktier – normalvikt →

- Svenska aktier föll med hela 7 procent i oktober mot bakgrund av högre globala räntor och en svagare makrobild.
- Nedgången för svenska aktier var något mindre än för globala aktier, återigen tack vare den svaga kronan.

Vi har köpt svenska aktier under korrektionen men är fortfarande normalviktade.

Globala aktier – övervikt ↗

- Globala aktier föll med hela 8 procent i oktober, den kraftigaste nedgången i år och sedan 2015.
- Stigande räntor, svagt makromomentum samt oro kring att USA nått sin tillväxt-topp låg bakom korrektionen.

Trots sencyklisk fas är det för tidigt att bli negativ av makroskäl, och vi köpte aktier under korrektionen vilket gör att vi nu är överviktade.

Tillväxtekonomier (EM) – normalvikt →

- Aktiemarknaderna i EM föll också kraftigt i oktober mot bakgrund av handelskriget samt stigande räntor och en svagare dollar.
- Kinesiska myndigheter har dock stimulerat ekonomin, senast med en kraftig skattesänkning.
- Blickarna riktas nu mot G20-mötet och nästa steg i handelskriget.

Vi är fortsatt normalviktade inom EM-aktier.

Svenska obligationer – undervikt ↘

- Svenska statsobligationer var i stort sett oförändrade i oktober.
- Efter en uppgång i linje med globala räntor föll de tillbaka på grund av marknadsoro och flykt till säkerhet.
- Inflationssiffrorna har överraskat positivt medan industribarometern var svag, men en stimulerande kronförsvagning kan bana väg för en räntehöjning redan i december.

Vi är fortsatt underviktade inom svenska statsobligationer.

Globala obligationer – undervikt ↘

- Globala statsobligationer var nästan oförändrade i oktober.
- Tioåriga amerikanska statsobligationer steg hela 40 punkter för att sedan falla tillbaka igen.
- Utöver penningpolitisk normalisering riktas fokus mot det ökade utbudet som ska finansiera Trumps skattesänkningar och budgetunderskott.

Vi är fortsatt underviktade inom globala statsobligationer.

Kredit – normalvikt →

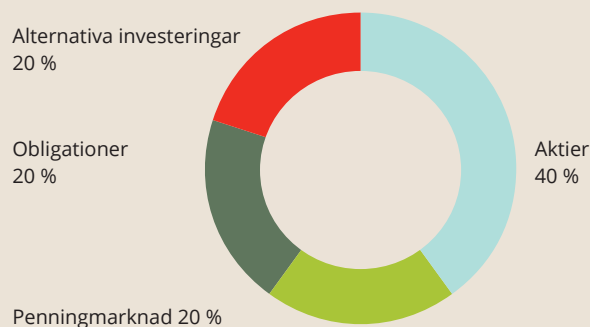
- Kreditspreadarna ökade tydligt i spåren av marknadsoron i oktober till de största sedan 2016.
- Italien är fortsatt i fokus, liksom den strukturella nedtrappningen av de kvantitativa lättnaderna.

Vi är fortsatt normalviktade inom företagsobligationer.

Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner.

Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj.



Sammanfattning – Oktober

De globala aktiemarknaderna mätt med MSCI World i lokal valuta föll med hela 8 procent i oktober, vilket är den kraftigaste nedgången i år och sedan 2015. Marknaden oroades av stigande räntor, ett svagt makromomentum samt att USA kan ha nått sin tillväxttopp under denna ekonomiska cykel. Den svenska börsen tappade hela 7 procent, men klarade sig något bättre än globala aktier tack vare den svaga kronkursen.

Sencyklisk oro

Efter att de globala aktiemarknaderna nått nya rekordnivåer vid månadskiftet september/oktober ändrades stämningen återigen till negativ och utlöste årets tredje korrigerings. Till skillnad från i januari och februari pekades de kraftigt stigande räntorna ut som utlösande faktor för nedgången. Stramare penningpolitik globalt, inte minst i USA, har drivit upp räntorna.

Detta, tillsammans med en mer blandad global makrobild och fortsatt handelskrigsoro, har gjort finansmarknaderna mer sårbara. Inte minst finns det en stor förståelse för att tillväxtmomentumet i USA knappast kan bli bättre och att det kommer att försämrats när effekten av de kraftiga skattesänkningarna ebbar ut. Det finns också en stor medvetenhet om att vi nu befinner oss sent i konjunkturcykeln, särskilt i USA.

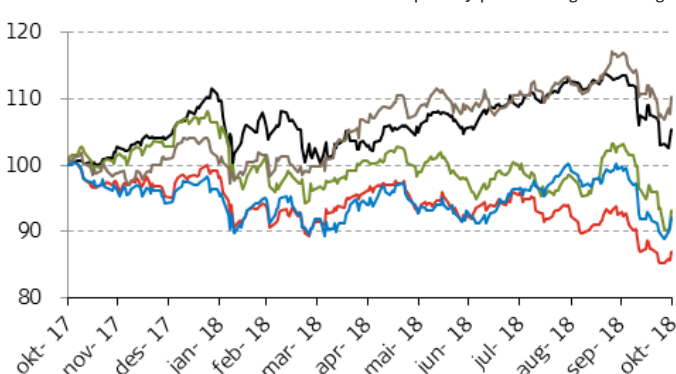
Medvetenheten är nog extra stor den här gången efter den djupa finanskrisen senast och den långa expansionsfas som vi nu befinner oss i. Det gör att alla aktörer är på tårna och vill vara tidigt ute när nästa recession kommer. Även om frågan är när – inte om – den kommer, så är konsensus att 2019 är för tidigt. Konsensusprognosernas träffsäkerhet när det gäller att förutspå recessioner har dock inte varit hög historiskt.

Powell med power

En återkommande farhåga för vad som kan utlösa en recession är så kallad Fed-overkill. Alltså när den amerikanska centralbanken Fed höjer räntan för mycket så att den kväver den ekonomiska tillväxten. Även om centralbankschefen Powell har den makten så kommer Fed knappast att agera med syfte att få ekonomin ur spår.

Balansgången mellan att normalisera för att möta ett ökat kostnadstryck i ekonomin och att inte öka ekonomins sårbarhet är dock hårfin. Mycket av diskussionen kring Fed den senaste månaden har handlat om att Powell kan höja räntan till en

Aktiemarknaden



åtstramande nivå, det vill säga att räntan sätts så högt att den dämpar den ekonomiska tillväxten. Detta för att tillväxten är högre än normalt och ligger över den så kallade potentiella tillväxten eller högre än ekonomins kapacitet. För att undvika en överhettning med ökad lönetillväxt och inflation som följd behöver penningpolitiken vara åtstramande i ett sådant läge. Feds och andra centralbankers historik när det gäller att finjustera konjunkturer så att den mjuklandar är emellertid också ganska dålig.

Höstens milstolpar

Det finns fler faktorer än centralbanker som kan leda till svagare tillväxtutsikter. Handelskriget mellan USA och Kina är en av dem, och där avvaktar man nästa steg i konflikten. Många väntar sig

Nyckeltal per 30-10-2018, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Oktober	2018
MSCI All countries	-6,9 %	-1,8 %
MSCI Developed markets	-6,8 %	-0,6 %
MSCI Emerging markets	-7,8 %	-10,4 %

Regioner (MSCI)

Nordamerika	-6,9 %	2,0 %
Europa	-5,4 %	-4,7 %
Asien och Oceanien	-8,5 %	-6,4 %
Norden	-7,1 %	-0,6 %

Land

USA (S&P 500)	-6,9 %	2,5 %
Japan (Nikkei 225)	-9,1 %	-3,7 %
Storbritannien (ETOP 100)	-4,3 %	-4,4 %
Tyskland (GDAX)	-6,5 %	-11,4 %
Sverige (OMXS30GI)	-7,3 %	1,3 %
Norge (OSEBX)	-5,2 %	9,2 %

Ränteavkastning Sverige

OMRX T-Bill 90 day	-0,1 %	-0,6 %
OMRX T-Bond 1-3 y	-0,1 %	-0,4 %
OMRX T-Bond 5 y	0,0 %	0,0 %

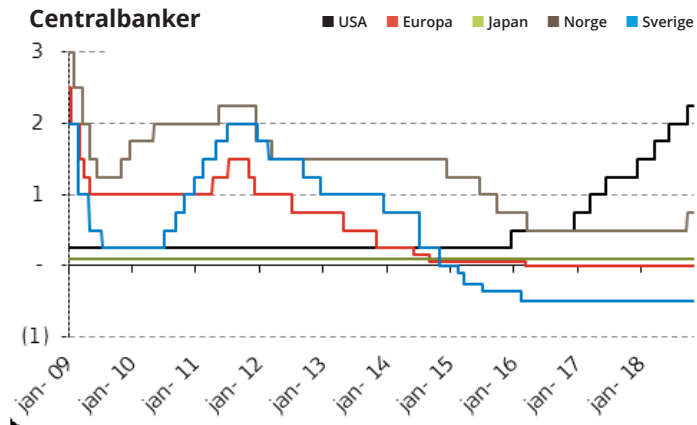
Valuta

SEK pr EUR	0,3 %	5,3 %
SEK pr USD	2,7 %	11,3 %
SEK pr GBP	0,7 %	5,4 %
SEK pr JPY	3,3 %	11,1 %
SEK pr NOK	-0,4 %	8,5 %

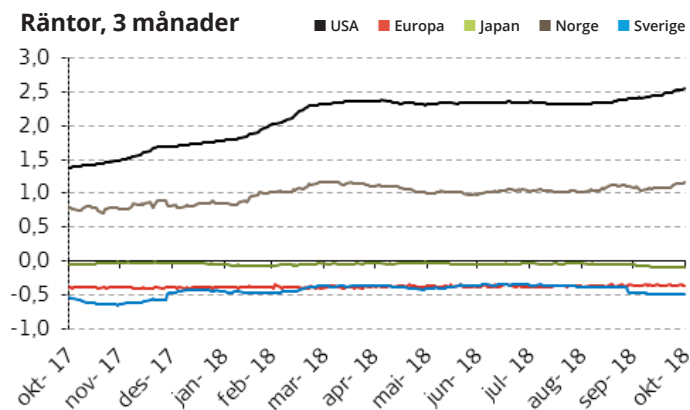
att G20-toppmötet senare i november kommer att bli platsen där det steget tas. Handelskriget påverkar de globala tillväxtutsikterna direkt via tullar och indirekt via osäkerhet som påverkar investeringsviljan.

Osäkerhet är också det genomgående temat i Italien-oron i eurozonen, där EU-kommissionen inte godkände landets budget. Till sist det som händer först och som kommer att dominera i media de kommande dagarna: det amerikanska mellanvalet. Det kommer att ge en fingervisning om Trump och Trumponomics vidare framtid beroende på om republikanerna förlorar representanthuset som det verkar i opinionsundersökningarna.

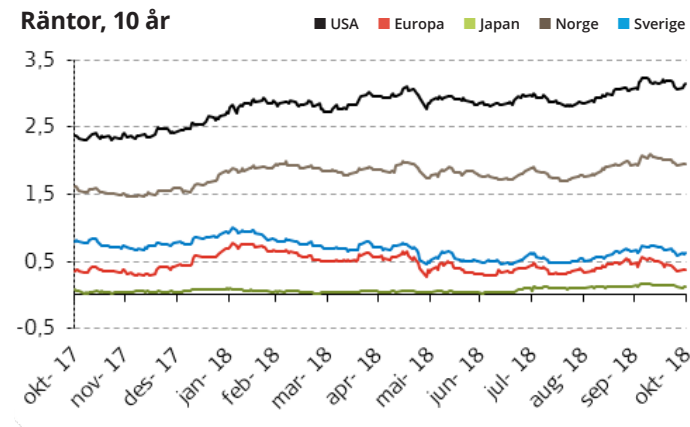
Centralbanker



Räntor, 3 månader



Räntor, 10 år



Innehållet i denna rapport är avsett som en service till marknaden och är framställt i informationssyfte. Innehållet i rapporten utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden eller rådgivningslagen om finansiell rådgivning till konsumenter. En fonds historiska avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan öka eller minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Mer information finns på www.sppfonder.se. Klicka på fondlistan och välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.