

Marknadsrapport

September
2019

- Den kraftiga räntenedgången oroar men stimulerar samtidigt finansmarknaderna och inverteringen av räntekurvan indikerar att vi är långt fram i konjunkturcykeln
- Den amerikanska centralbanken sänker räntan för första gången sedan finanskrisen och fler sänkningar är att vänta
- Även en ny runda med obligationsköp i eurozonen är att vänta då den tyska ekonomin börjat halta

Marknadsutsikter

Svenska aktier – undervikt →

- Svenska aktier har fallit med nästan 3 procent sedan juni men hittills i år är uppgången nästan 15 procent.
- Globala faktorer som handelskriget och räntenedgången har påverkat även den svenska börsen.
- Trots att den svenska kronan försvagats med 6 procent sedan juni har det inte bidragit till att trycka upp aktiekursen nämnvärt.

Vi är fortsatt underviktade inom svenska aktier.

Globala aktier – normalvikt →

- Globala aktier har fallit med nästan 1 procent sedan juni, men hittills i år är uppgången drygt 15 procent.
- Under sommaren har handelskriget och ränteläget stått i fokus vilket givit upphov till stora svängningar, något som förstärktes av inverteringen av räntekurvan samt oro för recession.
- Fokus riktas nu mot ECBs förväntade kvantitativa åtgärder.

Vi är fortsatt normalviktade inom globala aktier.

Tillväxtmarknader (EM) – undervikt →

- EM-aktiemarknaderna har fallit sedan juni och i synnerhet efter att handelskriget eskalerat.
- Försvagningen av den kinesiska yenen har bidragit negativt, och oron kring handelskriget kommer troligtvis att kvarstå ett tag till.

Vi är fortsatt underviktade inom EM-aktier.

Svenska obligationer – undervikt →

- Svenska statsobligationer har stigit med hela 2 procent sedan juni.
- De svenska statsräntorna föll efter helomvändningar från Fed och ECB samt eskaleringen av handelskriget mellan USA och Kina.
- Räntenedgången förstärks även av att ECB förväntas återuppta sina kvantitativa åtgärder.

Vi är fortsatt underviktade inom svenska statsobligationer.

Globala obligationer – normalvikt →

- Globala statsobligationer steg med hela 3 procent i augusti, den största månatliga uppgången sedan finanskrisen 2008.
- Räntenedgången samt eskaleringen av handelskriget mellan USA och Kina påverkade de globala räntorna.
- Vi befinner oss långt fram i konjunkturcykeln, men oron för en recession till följd av inverteringen av räntekurvan tycks vara överdriven.

Vi är normalviktade inom globala statsobligationer.

Krediter – normalvikt →

- Kreditspreadarna ligger på i stort sett samma nivåer som i juni, med undantag för det högavkastande segmentet som ligger på högre nivåer.
- Förväntningar på att ECB ska återuppta sina obligationsköp har bidragit positivt.

Vi är fortsatt normalviktade inom företagsobligationer.

Aktiemarknaden – undervikt →

- Globala aktier i lokal valuta nådde en ny högsta nivå i slutet av juli innan eskaleringen av handelskriget ledde till en nedgång på marknaderna. Makrotalen har fortfarande inte stabiliserat sig, vilket innebär att vi trots lägre räntor samt stimulerande centralbanker är fortsatt marginellt underviktade i Sverige och EM.

Obligationer – normalvikt →

- Globala statsobligationer steg ytterligare under sommaren och uppgången i augusti var den kraftigaste sedan finanskrisen. ECB kommer troligtvis att följa efter med räntesänkningar och nya kvantitativa lättnader under hösten. Vi är fortsatt normalviktade inom duration och globala statsobligationer.

Penningmarknad – övervikt →

- Allokeringsgruppen noterar att ECB är redo att påbörja en ny omgång obligationsköp.

Vår rekommendation

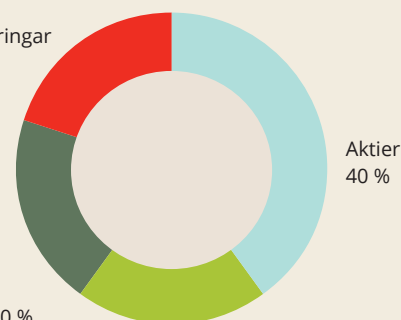
Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner.

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

Alternativa investeringar
20 %

Obligationer
20 %

Penningmarknad 20 %



Sammanfattning – Augusti

De globala aktiemarknaderna mätt med MSCI World har fallit med nästan 1 procent sedan juni månad, men hittills i år är uppgången drygt 15 procent. Handelskriget och ränteläget har bidragit till stora kurssvängningar som förstärktes av inverteringen av räntekurvan och den efterföljande oron för recession. Även tillväxtmarknaderna har drabbats av handelskriget och dessutom har försvagningen av den kinesiska valutan bidragit negativt. Den svenska börsen har fallit med nästan 3 procent sedan juni månad, men sedan årsskiftet är uppgången nästan 15 procent.

Räntesänkningar som oroar och stimulerar

Under sommaren har de globala makrotalen fortsatt att falla. Nedgången har dock bromsat in och makrotalen har inte fallit mer än väntat mot bakgrund av bland annat de förväntade negativa effekterna från handelskriget. På aggregerad global nivå är tendensen allt tydligare med en industrisektor som har det kämpigt och en servicesektor som klarar sig bättre.

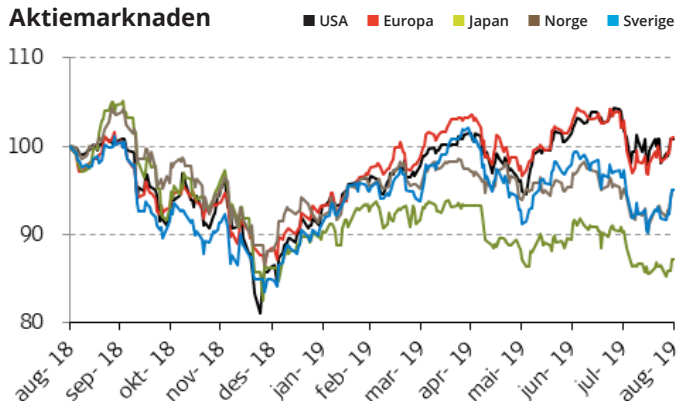
Tillväxten inom privat konsumtion samt konsumentförtroendet visar också motståndskraft tack vare fortsatt låg arbetslöshet. Det krävs betydligt högre arbetslöshet innan det är relevant att börja tala om någon form av recessionsscenario som många har oroat sig för under sommaren efter den kraftiga räntesänkningen. Den så kallade inverterade räntekurvan – där den framtida räntan är lägre än den befintliga – har varit en god indikator på en kommande recession historisk sett, men då i en tid när centralbankerna varken köpte eller förväntades köpa stora mängder obligationer med lång löptid.

Att vi befinner oss långt fram i konjunkturcykeln råder det inget tvivel om. Inverteringen är dock mer än en sencyklisk signal och på liknande sätt befinner sig arbetslösheten i USA på den lägsta nivån sedan månlandningen och kan knappast minska ytterligare.

Trump i förarsätet

Räntenedgången förstärks även av att den amerikanska centralbanken Fed gör allt för att förlänga konjunkturcykeln. Centralbanken kallade till exempel den första räntesänkningen sedan finanskrisen i juli för en justering "mitt i cykeln" och en "försäkringssänkning". Det vill säga en försäkring mot svagare tillväxt till följd av handelskriget som Trump eskalerade dagen efter räntesänkningen genom att trappa upp till fas 3 och införa tullar på resterande importvaror från Kina till ett värde om cirka 300 miljarder dollar.

Aktiemarknaden



Det var knappast en tillfällighet att eskaleringen skedde efter räntesänkningen, då detta kommer att tvinga fram fler räntesänkningar från Fed framöver. Det är med andra ord Trump som sitter i förarsätet i handelskriget och därmed indirekt sätter premisserna för penningpolitiken.

Många bedömare menar att Trump kommer att använda sig av denna strategi fram till valkampanjen nästa år och tvinga fram tre-fyra räntesänkningar innan han avslutar handelskriget på ett sätt som gynnar marknaderna. Samtidigt är det kutym att Fed inte höjer räntan i samband med valkampanjer, och Trump

Nyckeltal per 2019-08-31, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	August	2019
MSCI All countries	-2,0 %	14,6 %
MSCI Developed markets	-1,9 %	15,8 %
MSCI Emerging markets	-2,5 %	6,2 %

Regioner (MSCI)

Nordamerika	-1,7 %	17,9 %
Europa	-1,7 %	14,9 %
Asien och Oceanien	-3,6 %	6,7 %
Norden	-0,3 %	13,4 %

Land

USA (S&P 500)	-1,7 %	17,9 %
Japan (Nikkei 225)	-3,8 %	3,4 %
Storbritannien (ETOP 100)	-1,3 %	16,3 %
Tyskland (GDAX)	-2,0 %	13,1 %
Sverige (OMXS30GI)	-1,4 %	15,7 %
Norge (OSEBX)	0,3 %	7,7 %

Ränteavkastning Sverige

OMRX T-Bill 90 day	0,0 %	-0,4 %
OMRX T-Bond 1-3 y	0,0 %	0,4 %
OMRX T-Bond 5 y	0,4 %	2,3 %

Valuta

SEK pr EUR	1,1 %	6,6 %
SEK pr USD	2,2 %	10,5 %
SEK pr GBP	1,7 %	5,8 %
SEK pr JPY	4,5 %	13,8 %
SEK pr NOK	-1,5 %	5,2 %

skulle i ett sådant scenario både ha kvar och äta kakan med en ekonomi på högvarv samt stigande marknader. Detta är en högriskstrategi med många fallgropar, men som likväl skulle kunna säkra Trumps återval.

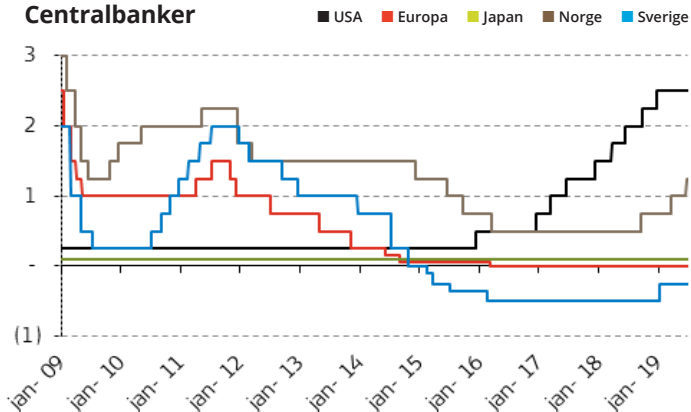
ECB redo för nya obligationsköp

När Fed gör en helomvändning i sin penningpolitik leder det ofta till att många andra centralbanker följer efter. Den europeiska centralbanken ECB utgjorde inget undantag denna gång och har dessutom förvarnat om räntesänkningar samt att man är redo att genomföra nya obligationsköp.

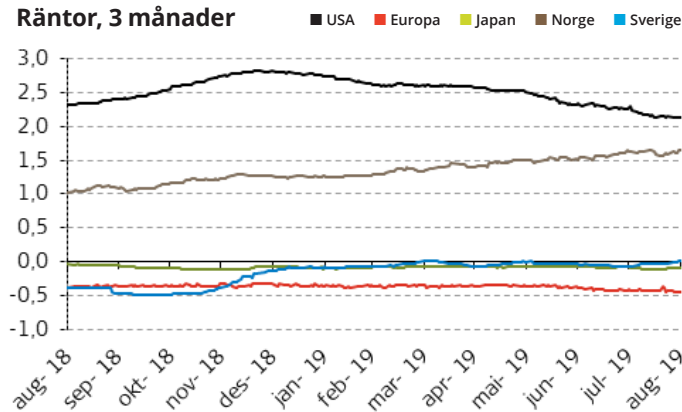
Förväntningarna börjar nu byggas upp om att en ny runda med kvantitativa åtgärder (QE) om cirka 40-50 miljarder euro i obligationsköp under sex månader är på gång. Det har även förstärkt den globala räntenedgången och kommer av allt att döma bidra till att stimulera en stagnerande tysk ekonomi där bilindustrin går dåligt.

Spekulationerna om att införandet av en mer expansiv finanspolitik står för dörren ökar, och med tanke på de starka tyska statsfinanserna är argumenten starkare denna gång. Det är dock en lång väg dit.

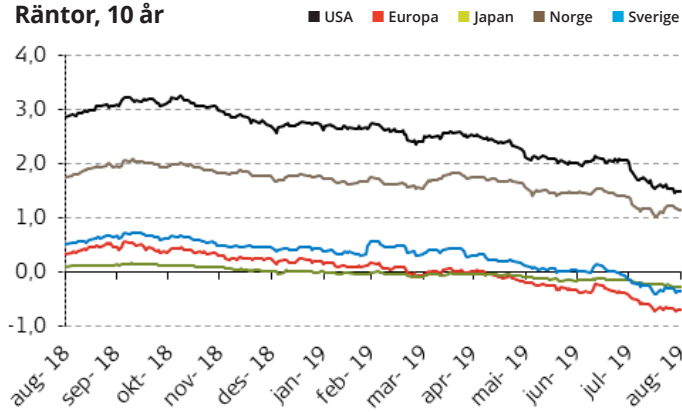
Centralbanker



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.