

# Marknadsrapport

September



- Centralbankerna tar "hissen upp" och agerar aggressivt för att hantera inflationen och en rekordstark arbetsmarknad.
- Inflationen i USA kommer att falla framöver men frågan är om den faller tillräckligt snabbt mot målet utan en recession.
- Energikrisen i Europa flyttar fram inflationstoppen här vilket ger en betydligt högre risk för recession.

## Svenska aktier – övervikt ↗

- Svenska aktier föll med hela 5 procent i augusti efter den kraftiga uppgången om 9 procent i juli.
- Fortsatt global recessionsoro och ny räntepågång gjorde att aktiemarknaderna gick ned igen.
- Framför allt teknik- och fastighetsaktier har fallit kraftigt i Sverige hittills i år.
- Ökad recessionsoro i främst Europa utgör en nedsidesrisk men samtidigt är USA världens största ekonomi och där är arbetsmarknaden fortsatt stark.

Vi är fortsatt överviktade inom svenska aktier.

## Svenska obligationer – undervikt ↘

- Svenska statsobligationer tappade 3 procent i augusti efter en uppgång om 2 procent i juli och har gått ned med hela 10 procent hittills i år.
- Augusti präglades av kraftiga räntepågångar och hökaktiga uttalanden från den amerikanska centralbanken vid deras årliga konferens Jackson Hole.
- Marknaden prisar in att Riksbanken kommer att följa de andra centralbankerna och höja styrräntan med 75 baspunkter under årets näst sista möte.
- Huvudbekymret är fortsatt inflationstalen som förväntas fortsätta stiga under de kommande månaderna och inflationen ser inte ut att toppa förrän i slutet på året.

Vi är fortsatt underviktade inom svenska statsobligationer.

## Globala aktier – normalvikt →

- Globala aktier i lokal valuta tappade 4 procent i augusti efter en uppgång om hela 8 procent i juli.
- Marknaden är därmed tillbaka till nivåerna i slutet av juli med en nedgång om 15 procent hittills i år.
- Den årliga Jackson Hole-konferensen var i fokus och Fed var tydliga med att de fokuserar på att få ned inflationen.
- Räntorna steg igen vilket ledde till fallande aktiekurser samtidigt som oron för en recession i Europa har ökat tydligt med högre gaspriser.

Vi är fortsatt normalviktade inom globala aktier.

## Globala obligationer – undervikt ↘

- Globala statsobligationer tappade hela 3 procent i augusti efter en uppgång om 2 procent i juli, vilket var första positiva månaden sedan november.
- Hittills i år är nedgången hela 10 procent.
- Räntorna steg igen efter Jackson Hole och framför allt i eurozonen och Storbritannien.
- Inflationen ser fortsatt ut att närma sig sin topp i USA samtidigt som det ser annorlunda ut i Europa på grund av energikrisen.
- Centralbankerna agerar nu betydligt mer direkt på data i stället för att guida med sina räntebanor.

Vi är fortsatt underviktade inom duration och statsobligationer.

## Tillväxtmarknader (EM) – normalvikt →

- Aktier på tillväxtmarknader steg med över 1 procent och klarade sig över lag bättre än industriländerna.
- Hittills i år har EM-aktier utvecklats något sämre i gemensam valuta.
- Fokuset på nedstängningar i specifika städer i Kina fortsätter samtidigt som återöppningseffekter syns i andra städer det talas om stimulansåtgärder.
- Kinas aktiemarknad tappade i augusti medan brasilianska aktier utvecklades positivt.
- Hittills i år är skillnaderna stora mellan olika EM-aktiemarknader, speciellt om man tar hänsyn till valutaeffekter.

Vi är normalviktade inom aktier på tillväxtmarknader.

## Krediter – normalvikt →

- Kreditspreadarna vidgades igen från mitten av augusti men är fortfarande lägre än vid halvårsskiftet.
- Ökad oro för recession i framför allt Europa och mer hökaktiga tongångar från Fed vid Jackson Hole-konferensen ledde till minskad riskapitet och en återgång till ökande kreditspreadar.
- Konkursnivåerna ligger samtidigt kvar på historiskt låga nivåer.

Vi var fortsatt normalviktade inom krediter och företagsobligationer i början av juli.

# Sammanfattning – augusti

De globala aktiemarknaderna tappade 4 procent i augusti efter att ha stigit med hela 8 procent i juli. Stigande räntor efter högaktiga tongångar från den amerikanska centralbanken Fed vid den årliga Jackson Hole-konferensen och energikrisen i Europa ledde till minskad riskaptit och sjunkande aktiekurser. Aktier på tillväxtmarknader steg dock med 1 procent om än med stora skillnader mellan olika länder. Den svenska börsen tappade hela 5 procent och många bedömare förväntar sig en höjning om 0,75 procent från Riksbanken under hösten i linje med andra centralbankers agerande.

## Hiss upp – trappa ned

Ett gammalt talesätt som beskriver centralbankerna och deras reaktionsmönster när det gäller ränteutvecklingen är "trappa upp, hiss ned". Gradvisa räntehöjningar under goda tider och kraftiga räntesänkningar under dåliga tider har varit standardmelodin för de flesta centralbanker under de senaste 20 åren. Nu låter det dock annorlunda och en del beskriver den nuvarande situationen som "hiss upp, trappa ned". Huvudanledningen till detta är givetvis att vi befinner oss i ett globalt inflationsklimat som inte har skådats på 40 år.

Historiskt sett har inflation varit ett stort problem som kan sprida sig och i värsta fall bli okontrollerbart om det inte hanteras på ett tidigt stadium. Det är därför som centralbankerna ser sig tvingade att hantera inflationsproblemet mycket grundligt och strama åt sin penningpolitik på ett aggressivt sätt. Den främsta utmaningen är inte att inflationen är hög till följd av energipriserna utan att arbetslösheten har nått rekordnivåer och ekonomin har nått sin potential. I ett sådant läger finns det en risk att löne- och prisspiralen biter sig fast vilket skulle innebära en återgång till permanent högre inflation och de skadeverkningar som ett sådant klimat för med sig.

## Recession, mjuklandning och räntesänkningar

Dilemmat som centralbankerna och marknaden brottas med nu är att det är svårt att se framför sig att man lyckas trycka ner inflationen tillräckligt snabbt utan att det leder till en ordentlig ekonomisk nedgång med ökande arbetslöshet. Utan en tydlig uppgång för arbetslösheten är det inte troligt att man lyckas få ned inflationen mot målet på 2 procent. Det är därför som marknaden nu prisar in räntesänkning från den amerikanska centralbanken Fed under det andra kvartalet 2023 och "trappa ned". Detta baseras troligtvis på

en förväntan om att vi då har hamnat i en recession med tydligt stigande arbetslöshet. Även om USAs inflation (i årstakt) är på väg att nå sin toppnivå och börja sjunka på grund av rena baseffekter från energipriserna är takten för denna nedgång troligtvis inte tillräckligt skyndsamt för att nå inflationsmålet då arbetslösheten fortfarande är låg och lönetillväxten hög. Centralbankerna hoppas på en så kallad mjuklandning som innebär att arbetslösheten stiger en del för att sedan plana ut. Utmaningen är att det historiskt har varit mycket svårt att lyckats få till en mjuklandning. När arbetslösheten väl stiger så brukar den stiga kraftigt. Det är med andra ord ofta "hiss upp" för arbetslösheten med en självförstärkande effekt på ekonomin.

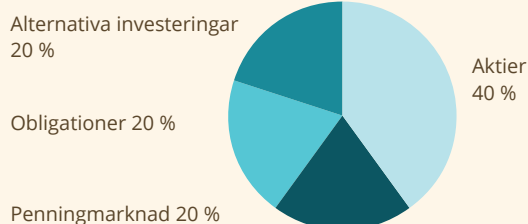
## Energikris och katalysatorer

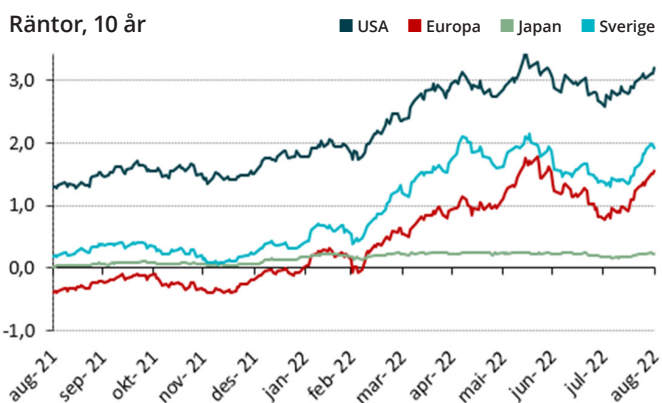
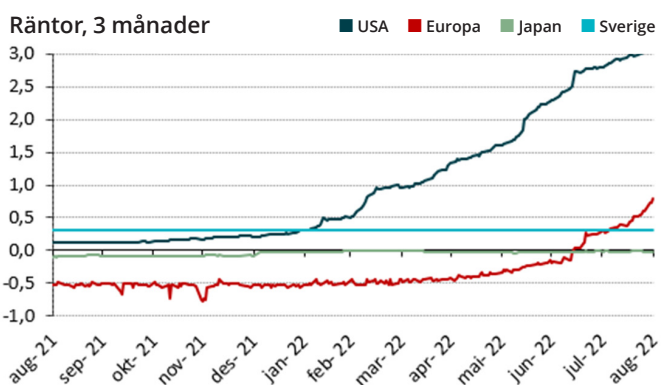
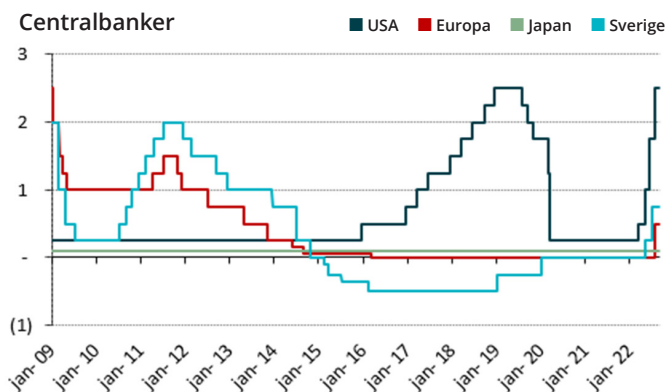
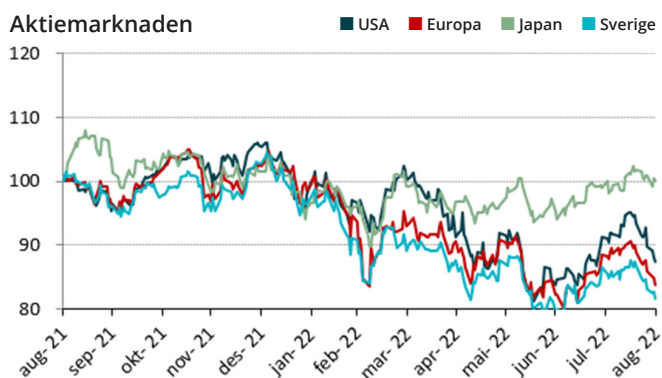
Ofta behövs det en katalysator som sätter i gång en negativ spiral och dynamik under den sencykliska konjunkturfasen vilket leder till en ordentlig recession. En del menar att den höga inflationen och tillhörande ränteuppgång kan vara en sådan katalysator som leder till nedgång för den globala ekonomin.

Europa präglas dessutom av skyhöga energipriser som helt klart kan betecknas som en högst reell katalysator. Konsensusuppfattningen är nu i hög grad att vi närmar oss en kommande recession och frågan är hur de olika åtgärderna och räddningspaketen som troligtvis kommer att presenteras på löpande band kommer att påverka arbetslösheten och ekonomin. Under pandemin steg arbetslösheten i Europa mycket mindre än i andra liknande länder till följd av olika stödåtgärder. Pandemier och krigstider har likheter då man i båda dessa situationer ofta genomför stora ekonomiska åtgärder för att dämpa fallet. Skillnaden denna gång är dock att den europeiska centralbanken (ECB) är på gång att höja räntan aggressivt.

## 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 tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj.





## Nyckeltal per 2022-08-31, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Augusti	2022
MSCI All countries	-3,0 %	-14,5 %
MSCI Developed markets	-3,5 %	-14,8 %
MSCI Emerging markets	1,2 %	-12,5 %
<b>Regioner (MSCI)</b>		
Nordamerika	-3,9 %	-17,0 %
Europa	-3,9 %	-11,8 %
Asien och Oceanien	0,5 %	-2,7 %
Norden	-4,9 %	-13,0 %
<b>Land</b>		
USA (S&P 500)	-4,1 %	-16,4 %
Japan (Nikkei 225)	1,0 %	-2,4 %
Storbritannien (FTSE 100)	-1,9 %	-1,4 %
Tyskland (GDAX)	-4,8 %	-19,2 %
Frankrike (CAC)	-5,0 %	-14,4 %
Finland (HEX25)	-2,0 %	-15,6 %
Danmark (OMXC25GI)	-6,6 %	-14,2 %
Sverige (OMXS30GI)	-5,5 %	-18,7 %
Norge (OSEBX)	-0,4 %	3,9 %
<b>Ränteavkastning Sverige</b>		
OMRX T-Bill 90 day	0,0 %	-0,2 %
OMRX T-Bond 1-3 y	-0,9 %	-3,2 %
OMRX T-Bond 5 y	-2,4 %	-7,1 %
<b>Valuta</b>		
SEK pr EUR	2,9 %	3,8 %
SEK pr USD	4,3 %	15,9 %
SEK pr GBP	-0,4 %	0,8 %
SEK pr JPY	0,5 %	-2,8 %
SEK pr NOK	1,6 %	4,4 %
SEK pr DKK	3,0 %	3,9 %

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.storebrand.se](http://www.storebrand.se). Klicka på fondlistan och välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.