

Marknadsrapport

Mars
2018

- Tilltagande marknadsoro på grund av risken för ekonomisk överhettning och därmed stigande inflation efter Trumps reformer
- Ökat budgetunderskott i USA bidrar till förväntningar om större underskott i bytesbalansen och därmed en svagare dollar
- Balansen mellan tillgång och efterfrågan på statsobligationer påverkas också av Trumps reformer

Marknadsutsikter

Svenska aktier – övervikt →

- Svenska aktier föll med knappt 1 procent i februari.
- Korrigeringen ledde till ett fall om nästan 10 procent innan marknaden hämtade in nedgången och en försvagad svensk krona dämpade även fallet något.

Vi har utnyttjat korrigeringen och ökat exponeringen mot svenska aktier och är fortsatt överviktade.

Globala aktier – övervikt →

- Globala aktier föll med 4 procent i februari och därmed kom den omtalade korrigeringen efter 14 månaders uppgång.
- I detta skede bedömer vi att oron för inflation, som var en av orsakerna till korrigeringen, är överdriven och fokuserar på den fortsatt starka makrobilden.

Vi har utnyttjat korrigeringen till att köpa aktier och är fortsatt överviktade inom globala aktier.

Tillväxtmarknader (EM) – övervikt →

- EM-aktiemarknaderna utvecklades fortsatt bättre än de utvecklade länderna i februari, även om korrigeringen var tydlig även här.
- En relativt svag dollar samt gynnsamma tillväxtutsikter bidrog till den positiva utvecklingen.

Vi är överviktade inom EM-aktier.

Svenska obligationer – undervikt →

- Svenska statsobligationer steg med nästan 1 procent i februari.
- Svaga makrotal samt en försiktig Riksbank som förvarnar om en långsam räntehöjning bidrog till fallande svenska räntor.
- En svagare handelsviktad krona samt stigande globala räntor talar för att en räntenormalisering kan påbörjas till hösten.

Vi är fortsatt underviktade inom svenska statsobligationer.

Globala obligationer – undervikt →

- Globala statsobligationer föll marginellt i februari.
- Inflations- och lönetal som överraskade positivt i kombination med Trumps reformer bidrog till stigande amerikanska statsräntor under månaden.

Vi är fortsatt underviktade inom globala statsobligationer.

Krediter – normalvikt →

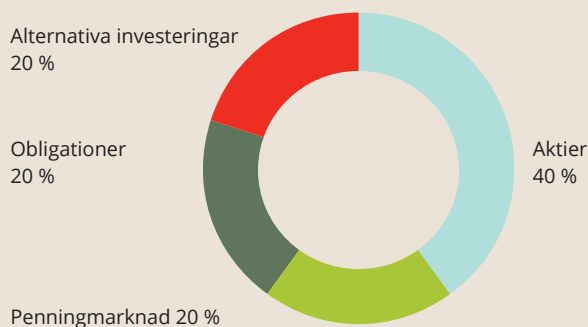
- Kreditspreadarna utvidgades markant under februari.
- Fokus har ökat på de potentiella farorna med börshandlade fonder (ETF:er) som har gjort mindre likvida investeringar till likvida produkter, vilket kan skapa problem framöver när centralbankerna minskar sina obligationsköp.

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 – februari

De globala aktiemarknaderna mätt med MSCI World föll med 4 procent i februari. Därmed kom den omtalade och förväntade korrigeringen som markerade slutet på 14 månaders börsuppgång. Tillväxtmarknaderna utvecklades starkare än de utvecklade länderna, delvis tack vare en relativt svag dollar och goda tillväxtutsikter. Den svenska börsen föll med knappt 1 procent under månaden och hämtade igen nedgången om 10 procent i samband med korrigeringen.

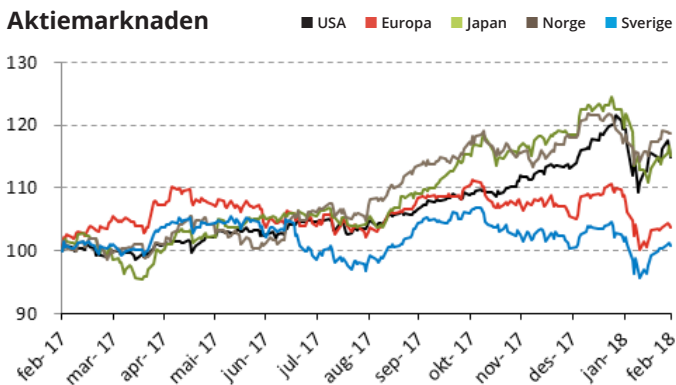
Tilltagande oro för inflation

Efter flera år med måttligt inflationstryck och tal om deflationens oro bara för något år sedan, märks nu en tilltagande oro för stigande inflation på många håll. Det hänger naturligtvis samman med att den globala tillväxtbilden är såpass stark och synkroniserad, men även att USA med Trump i spetsen i en sencyklisk konjunkturfas trycker ännu mer på gasen genom en kraftig upptrappning av finanspolitiken.

Nya prognoser visar att budgetunderskottet i USA, som andel av BNP, kommer att bli ännu större framöver än vad tidigare uppskattningar har gjort gällande. De senaste uppskattningarna har gått från omkring 3 till närmare 5–6 procent av BNP för de kommande åren. Detta har bidragit till oro för överhettning, lönetillväxt, inflation och högre räntor i framförallt USA. Flera inflations- och lönetillväxttal som överraskade positivt under januari – med reviderade tal i arbetsmarknadsrapporten som visade en tydligare positiv trend – bidrog till korrigeringen på aktiemarknaderna och oron i början av februari.

Fallet förstärktes dessutom troligtvis av användandet av lite mer exotiska börshandlade instrument (ETF/ETN) för spekulation i att volatiliteten skulle fortsätta sjunka på aktiemarknaderna. Dessa positioner kollapsade när utvecklingen vände. Mot bakgrund av att de globala aktiemarknaderna hade stigit under historiska 14 månader i rad utan nedgångar och med fortsatt minskande volatilitet kan man väl säga att det var hög tid för en korrigerig.

Aktiemarknaden



Tvillingunderskott och dollarfall

Stora underskott i statsfinanserna till en följd av budgetunderskottet har under den senaste tiden lett till förväntningar från flera håll om att underskottet i USAs bytesbalans kommer att öka framöver. Vissa menar att detta kan förklara den senaste tiden dollarfall och ger stöd till att det kan fortsätta. Det beror på att länder med en positiv bytesbalans i teorin vill se den egna valutan förstärkas, medan länder med underskott eftersträvar en försvagad egen valuta.

Nyckeltal per 28.02.2018, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Februari	2018
MSCI All countries	-3,6 %	0,4 %
MSCI Developed markets	-3,5 %	0,1 %
MSCI Emerging markets	-3,9 %	2,6 %

Regioner (MSCI)

Nordamerika	-3,7 %	1,4 %
Europa	-3,5 %	-2,5 %
Asien och Oceanien	-2,8 %	-1,5 %
Norden	0,6 %	1,6 %

Land

USA (S&P 500)	-3,7 %	1,7 %
Japan (Nikkei 225)	-4,5 %	-3,1 %
Storbritannien (ETOP 100)	-4,7 %	-3,4 %
Tyskland (GDAX)	-5,7 %	-3,7 %
Sverige (OMXS30GI)	-0,6 %	0,5 %
Norge (OSEBX)	1,1 %	0,7 %

Ränteavkastning Sverige

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

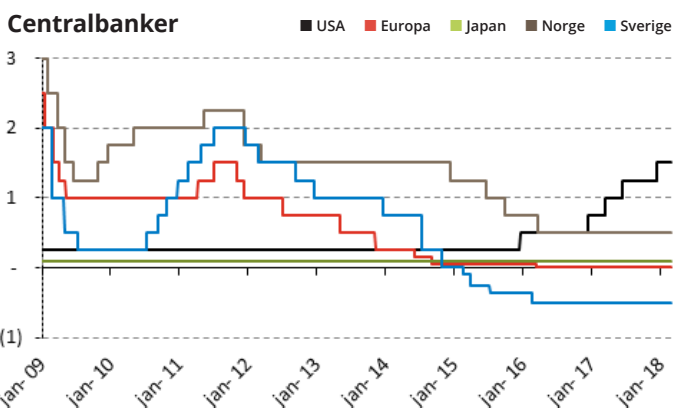
Valuta

SEK pr EUR	3,3 %	2,8 %
SEK pr USD	5,4 %	1,2 %
SEK pr GBP	2,2 %	3,1 %
SEK pr JPY	7,7 %	6,7 %
SEK pr NOK	2,7 %	4,9 %

Bytesbalansen visar i hög grad ett lands under- eller överskott och storleken på detta under- eller överskott hänger till stor del samman med storleken på landets handelsbalans.

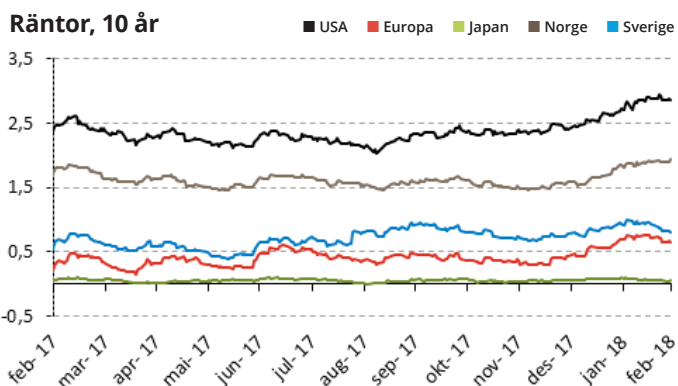
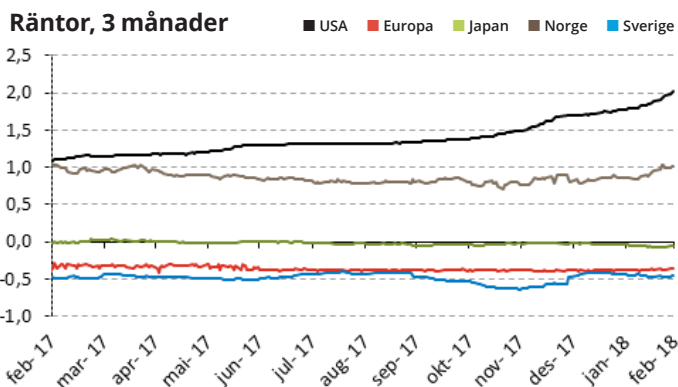
Har man som USA ett stort handelsunderskott gentemot resten av världen ökar skulden gentemot utlandet. Om sparandet inom den privata sektorn ökar på grund av oro för att skattesänkningarna måste betalas tillbaka i framtiden (ricardiansk ekvivalens), kommer finanspolitiken endast få en marginell inverkan på den ekonomiska tillväxten och bytesbalansen. Erfarenheten visar däremot att sparandet vid skattesänkningar inom den privata sektorn sällan ökar i tillräcklig utsträckning för att få någon effekt på den ekonomiska tillväxten och potentiellt på bytesbalansen.

Sambandet mellan budgetunderskott och bytesbalans är vad man kallar "tvillingunderskott".



... samt statsskultsfinansiering och stigande räntor

En tredje aspekt av ett ökat budgetunderskott är att den ökande statsskulden måste finansieras med en ökad utgivning av statsobligationer. Utbudet av statsobligationer i USA förväntas därför öka framöver. Detta sammanfaller med att centralbankerna samtidigt vill trappa ned sina obligationsköp. Det kommer att rubba balansen mellan tillgång och efterfrågan vilket, allt annat lika, även kommer att kunna påverka priset – som i detta fallet är statsräntorna – för att balansera marknaden. Detta utöver de andra cykliska moment som talar för stigande räntor.



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.