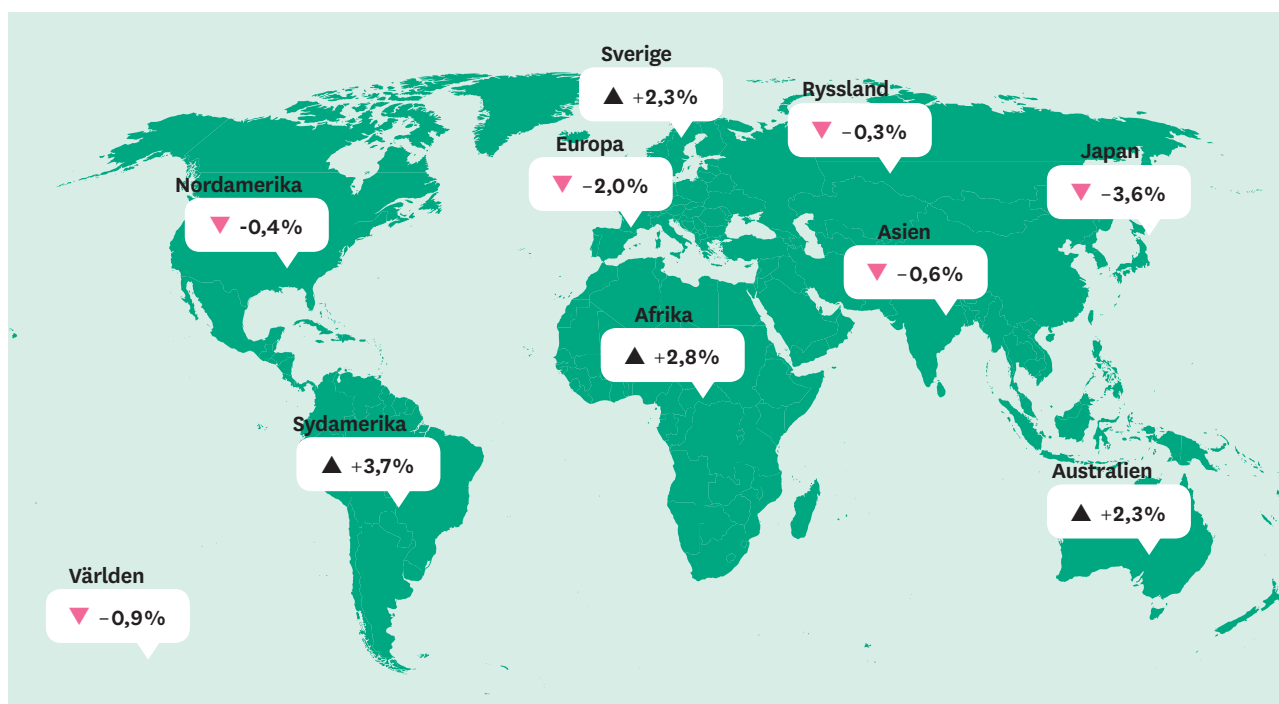


# Stor nervositet på börserna i februari

- **Nervositet präglar börserna.** Den turbulenta inledningen på året fortsatte i oförminskad styrka i februari. Efter en kraftig nedgång under första halvan av månaden följde en stark återhämtning. De tvära kasten på marknaderna är en tydlig indikation på stor osäkerhet bland investerare som pendlar mellan hopp och förtvivlan.
- **Centralbankerna gräver djupare.** Under den senaste tiden har flera centralbanker rört sig i mer expansiv riktning. Både Riksbanken och Bank of Japan har sänkt styrrentorna, ECB har flaggat för att ytterligare åtgärder kan bli aktuella vid nästa möte i mars och i USA ser utsikterna för de räntehöjningar som Fed har flaggat för allt mer tveksamma ut.
- **Fem alternativ för ditt pensionssparande.** Slopad avdragsrätt för privat pensionsparande ska inte tolkas som att du inte behöver spara på egen hand till din framtida pension. Men det kommer främst att ske i friare former framöver, där möjligheten finns att använda pengarna till annat om man vill. Vi ger förslag på fem sparalternativ som finns att välja bland.
- **Svagt stigande boräntor i december.** Räntan på bolån med tre månaders bindningstid steg något i december, enligt SCBs finansmarknadsstatistik.

## Börsutveckling 1 februari – 22 februari 2016 i svenska kronor.



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

# Nervositet präglar börserna

Den turbulenta inledningen på året fortsatte i oförminskad styrka i februari. Efter en kraftig nedgång under första halvan av månaden följde en stark återhämtning. De tvära kasten på marknaderna är en tydlig indikation på stor osäkerhet bland investerare som pendlar mellan hopp och förtvivlan.

## Vad är det som orsakar den oroliga stämningen?

Vi har visserligen varit inne på det vid flera tillfällen tidigare, men låt oss sammanfatta läget. I början av året tilltog oron för den kinesiska ekonomin, där utvecklingen blir allt svagare. Det stora frågetecknet är om tillväxten lyckas hålla tillräckligt hög takt under den pågående ombalanseringen av ekonomin. Vidare har vi oljeprisfallet, som tynger energirelaterade industrier och väntas ge upphov till kreditförluster framöver. I februari spreds även en oro för den europeiska banksektorn, vars lönsamhet pressas av de låga räntorna och risken för kreditförluster ses som ökande samtidigt som de har behov av att öka kapitaltäckningen. Även nya regelverk som begränsar investerarskyddet vid en konkurs bidrar sannolikt till bankoron. I kulisserna finns även en viss oro för att den amerikanska ekonomin är på väg in i en recession.

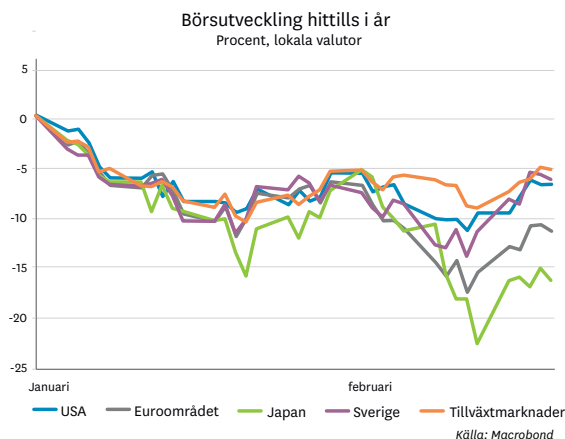
## Rimligt med motreaktion

Det har alltså inte funnits brist på orosmoln. Och till stor del finns dessa fortfarande kvar, men trots det har börserna stigit kraftigt under de senaste veckorna. Viss draghjälp har kommit från oljepriset som har kommit upp en bra bit från bottenivåerna i januari. Även vissa lugnande signaler från Kina och beträffande den amerikanska ekonomin spelar förmodligen in. Men sannolikt beror kraften i återhämtningen framför allt på att nedgången var omotiverat stor. Räknat från topparna i april under förra året till botten i februari hade Stockholmsbörsen fallit drygt 27 procent. Det är mer än halva nedgången under finanskrisen. För europeiska bankaktier uppgick nedgången till närmare 50 procent. Efter så stora nedgångar är det inte ovanligt med kraftiga motreaktioner när oron skingras.

## En mer balanserad bild

Nog finns det gott om utmaningar för världsekonomin. Men en litet mer balanserad bild kan vara på sin plats. Vår bedömning är att den kinesiska ekonomin stabiliseras under året och att ett scenario med hårdlandning undviks. Ett tidigt tecken på det kan vara om råvarumarknaderna stabiliseras. Vidare räknar vi med att USA fortsätter att utvecklas i hygglig takt i år. Efter en svag avslutning på förra året pekar nu olika indikatorer på en uppväxling för den amerikanska tillväxten under första kvartalet. Dessutom fortsätter euroområdet att ta försiktiga tecken åt rätt håll, även om det sannolikt

blir enligt modellen ”två steg framåt, ett steg bakåt”. Att energipriser och räntor har sjunkit ytterligare har också en stöttande effekt. Sammantaget är det inget högttryck i världskonjunkturen, men det handlar trots allt, enligt vår bedömning, om en något högre tillväxttakt i år än under 2015. Ett utpräglat lågkonjunktursscenario ser vi därmed fortfarande förhållande låg sannolikhet för.



## Vad betyder allt detta för mitt sparande?

I genomsnitt har den svenska börserna stigit ca 16 procent per år under de sju år som har passerat sedan finanskrisen. Det är omkring dubbelt så mycket som en genomsnittlig årsavkastning över en längre tidsperiod. Och eftersom tillväxtutsikterna för den närmaste tiden fortsätter att vara svaga och räntorna låga, bör man ställa in sig på att den förväntade avkastningen från både aktier och obligationer är betydligt lägre framöver än under de senaste åren. Vårt huvudscenario för börserna är att de tvära kasten fortsätter, med nya sättningar och rekyler under året. Det innebär fortsatt hög risk där tidpunkten för en investering eller försäljning kan spela stor roll för avkastningen. I ett sådant läge är vikten av en balanserad portfölj med en rimlig risknivå viktigare än någonsin. Det handlar inte om att försöka pricka toppar och botten utan om att regelbundet kunna justera vikterna i portföljen efter marknadsutvecklingen.



Johan Lundqvist  
Ekonom

# Centralbankerna gräver djupare

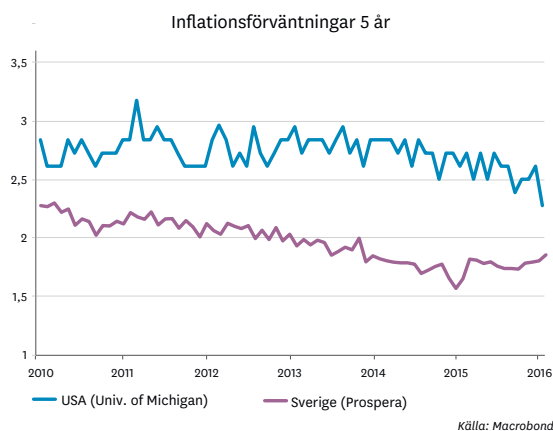
Efter att den amerikanska centralbanken Fed höjde räntan i december tycktes det första försiktiga steget mot en normalisering av penningpolitiken vara taget. Men under den senaste tiden har steg tagits i motsatt riktning. Både Riksbanken och Bank of Japan har sänkt styrräntorna, ECB har flaggat för att ytterligare åtgärder kan bli aktuella vid nästa möte i mars och i USA ser utsikterna för de räntehöjningar som Fed har flaggat för allt mer tveksamma ut.

Trots att centralbankerna sedan länge kör på högsta växeln och dessutom med fullt gaspåslag, så vill prisökningarna fortfarande inte ta fart. Tvärtom har inflationsprognoserna skrivits ned i början av året. Osäkra finansmarknader, sjunkande oljepriser och konjunkturoro bidrar också till att pressa ut centralbankerna på än mer expansivt territorium.

därmed för att få upp både faktisk inflation och tilltron till att de ska klara av inflationsmålet på sikt.

## Riksbanken flaggar för mer

Det är i detta ljus Riksbankens februarisänkning måste ses. Sänkningen kom efter att Riksbanken varit tvungna att räkna med lägre inflation i år än vad de trodde så sent som i december. Och när trenden i omvärlden på senare tid går mot ännu med expansiv penningpolitik, resonerar Riksbanken att den måste förhålla sig till detta – inte minst för att hindra kronan från att stärkas, vilket skulle riskera att dämpa inflationstakten ytterligare. En sänkning var visserligen väntad, men i likhet med samtliga tidigare sänkningar under det senaste året tog direktionen i mer än vad marknadsaktörerna förväntade sig. Dessutom flaggades för att det finns en hög beredskap att göra ännu mer om det behövs. Sedan tidigare har Stefan Ingves även signalerat att regelrätta valutainterventioner finns på bordet. Sannolikt är ett viktigt syfte med Riksbankens manöver att skicka en signal till arbetsmarknadernas parter inför det att löner för ca 3 miljoner anställda ska förhandlas fram under året där inflationsmålet spelar en viktig roll.



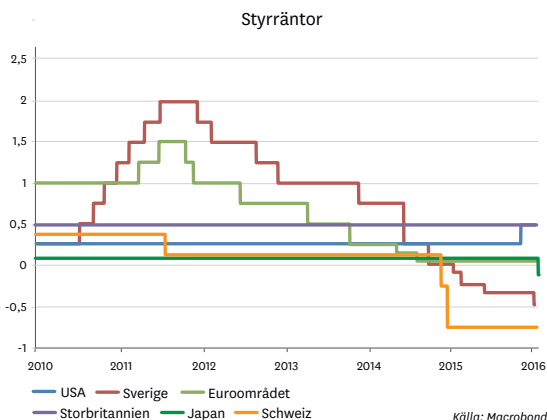
## Centralbanksstrategin: Mer av samma

Trots att år av låg-, noll-, eller minusräntor inte har lett till varaktig inflationsökning fortsätter centralbankerna alltså på temat ”mer av samma”. Det kan tyckas motsägelsefullt. Och tilltron till att ytterligare en räntesänkning ska vara den avgörande pusselbiten är nog näst intill obefintlig. Men för centralbankerna handlar det inte bara om faktiska inflationsutfall utan även om att upprätthålla förtroendet för penningpolitiken. I USA sjönk såväl enkätbaserade som marknadsbaserade inflationsförväntningar på 5-10 års sikt till de lägsta nivåerna någonsin i februari. Även i euroområdet har olika mått på inflationsförväntningar fallit och för svensk del har långsiktiga inflationsförväntningar parkerat i närheten av historiska bottennivåer även om de har kommit upp något på sistone. Centralbankerna kämpar

## Oklar vad centralbankerna åstadkommer

Hur effektiva och kloka centralbankernas räntepolitik och okonventionella åtgärder egentligen är, är oklart. Som krisåtgärd för att få fart på efterfrågan och förtroendet i ekonomin efter finanskrisen, var kraftiga räntesänkningar och okonventionella åtgärder högst motiverat. Även direkta insatser under den europeiska skuldskrisen har varit bra. Men att i det här läget jaga inflation med ännu mer negativa räntor och ytterligare okonventionella åtgärder är betydligt mer tveksamt. Riksbanken och andra centralbanker kämpar emot strukturella, desinflationistiska trender som globalisering och teknologisk utveckling som bevisligen har större inverkan på prisbildningen än ländernas styrräntor. Dessutom skapar dagens ultraexpansiva penningpolitik långsiktiga risker.

# MAKROPERSPEKTIV



Den naturliga följderna av ultralåga räntor är att hushåll och företag stimuleras att öka sin belåning. Om den ökade belåningen inte används för produktiva investeringar utan konsumtion betyder det att vi flyttar framtida konsumtion till nu. Det betyder att utrymmet för framtida tillväxt minskar. Dessutom försämrar ränteläget ekonomins funktionssätt genom att företag som under mer normala omständigheter inte skulle vara lönsamma hålls under armarna. Det kan tyckas oproblemiskt, men följderna är att resurser som annars skulle letat sig till mer produktiva verksamheter istället hålls tillbaka. Följderna är även här att framtida tillväxt måste förväntas bli lägre. Ytterligare en aspekt av ännu mer negativa räntor är att det pressar bankernas lönsamhet. Även om det inte går någon nöd på de svenska bankerna, som delvis har kompenserat ränteläget med ökade

volymerna och högre marginaler, så ser förutsättningarna mer osäkra ut på andra håll i Europa.

## Inte givet med marknadsjubel av mer stimulanser

Trots att de senaste årens centralbanksstimulanser har haft svårt att få fart på den allmänna prisutvecklingen, har de finansiella marknaderna som bekant fått ordentlig draghjälp. Under dessa år har svag ekonomisk statistik med jämna mellanrum tolkats positivt med börsuppgång som följd, eftersom de har ökat sannolikheten för förlängda eller utvidgade stimulanser. Men om tilltron till centralbankernas förmåga att stötta marknader och konjunktur med ännu mer av samma vara som under de senaste åren börjar svikta, kan vi inte räkna med att ytterligare stimulanser leder till varaktigt positiva marknadsreaktioner längre.

## Räkna med mer

Trots de osäkra följderna av den ultralätta penningpolitiken och de risker som den kan förknippas med ser vi ännu inte något slut på centralbankernas åtgärder. Huvudspåret är att ECB utökar sina stimulanser i mars och att Riksbanken känner sig pressad att följa efter, sannolikt via utökade stödköp av obligationer. För amerikansk del slits Fed mellan å ena sidan gradvis stigande löner och å andra sidan fallande inflationsförväntningar. Sannolikt skjuts nästa räntehöjning framåt i tiden, men i nuläget bedömer vi inte att Fed backar från sin inslagna väg.

Johan Lundqvist



Foto: Shutterstock



# Fem alternativ för ditt pensionssparande

Att avdragsrätten för privat pensionssparande har slopats ska inte tolkas som att du inte behöver spara på egen hand till din framtida pension. Men det kommer främst att ske i friare former framöver, där möjligheten finns att använda pengarna till annat om man vill. Här ger vi förslag på fem sparalternativ som finns att välja bland.

## 1. Kapitalförsäkring

Kapitalförsäkring är det alternativ som har bäst möjlighet att matcha villkoren som du har i din pensionsförsäkring, exempelvis ett större inslag av skydd för familjen om något skulle hända dig innan du blir pensionär eller om du vill ha utbetalningar så länge du lever. Här finns också flest valmöjligheter för hur pengarna ska förvaltas; aktier, fonder, obligationer som du väljer själv eller med hjälp av en rådgivare, alternativt traditionell förvaltning med någon form av garanti där försäkringsbolaget bestämmer hur pengarna ska placeras. Försäkringskapitalet beskattas årligen med en avkastningsskatt som är kopplad till det allmänna ränteläget. Skatten dras oavsett om försäkringskapitalet har ökat eller minskat, men den påverkas alltså inte direkt av att du exempelvis byter fonder.

## 2. Investeringsparkonto (ISK)

Detta är den yngsta sparformen som vi har och den som flest förväntas välja som alternativt sparande. Här kan du välja aktier, fonder eller obligationer och värdet på kontot beskattas årligen på liknande sätt som för kapitalförsäkringen. Att exempelvis byta fonder inom investeringsparkontot utlöser inte heller här någon skatt. ISK är en enkel sparform utan försäkringsinslag. Har du behov av extra skydd för familjen innan sparandet blivit så stort bör du teckna en livförsäkring också.

## 3. Direktägda aktier/fonder

Du kan också välja att spara direkt i aktier eller fonder. Ett tips är då att förvara det som är tänkt att vara pension i framtiden på en särskild värdepappersdepå. Annars är det lätt att det blandas ihop med annat målsparande till bil, båt eller nästa boende. Skattemässigt så händer inget förrän du säljer eller byter någon del av tillgångarna. Det kan vara en fördel för den som tänker sig att köpa och behålla samma investering hela vägen fram till pensionen, men om du ska vara någorlunda aktiv så kan det vara bättre att välja ett investeringsparkonto eller kapitalförsäkring.

## 4. Löneväxling

Löneväxling innebär att du byter en del av din lön mot en extra avsättning till tjänstepensionen. Det behövs en överenskommelse med din arbetsgivare och lösningen kräver i regel en hög inkomst (från ca 40 000 kr per månad) för att vara lämplig. Anledningen till det är att den allmänna pensionen och andra förmåner kan påverkas negativt. Se till att du får hjälp med att förstå hur det påverkar just dig om du funderar på att löneväxla.

## 5. Amortering

Amortering lyfts ibland fram som ett pensionssparande och här gäller det att hålla tungan rätt i mun. Att ersätta det privata pensionssparandet helt med amorteringar på sin bostad är inte någon bra idé. Det är svårt att förutspå att man kan låna på bostaden eller sälja den för något billigare boende när det är dags för pensionen. Amortering för att få lägre boendekostnader som pensionär är en annan femma, där finns den stora poängen. En obelånad bostad är en trygghet men inget man kan köpa kaffe och kakor för.

Utöver dessa kan man även se andra, mer alternativa investeringar som pensionssparanden. En skogsfastighet, ett fritidshus, en veteranbil eller en vacker tavla kan också öka i värde på lång sikt. Men det vill ju förstås till att man kan tänka sig att sälja dessa när det är dags för pension också.



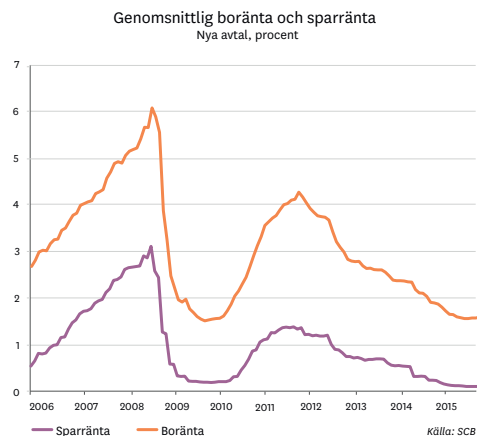
Mattias Munter  
Pensionsekonom

# Svagt stigande boräntor i december

## Boränta och sparränta

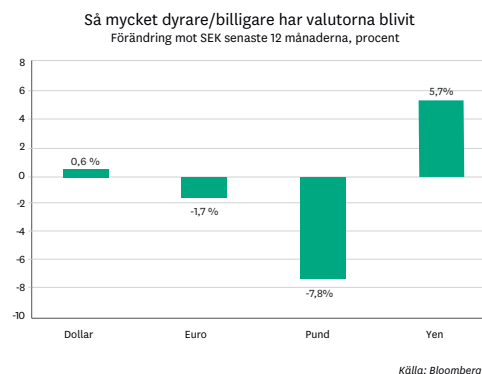
**Boränta.** Boräntorna steg något i december jämfört med november. Ett lån med tre månaders bindningstid kostade i genomsnitt 1,59 procent, vilket var 0,02 procentenheter högre än månaden innan. Att binda lånet i 1-3 år kostade samtidigt 1,65 procent. Den största ökningen sågs på bolåneräntor med minst fem års bindningstid där kostnaden ökade till 2,75 procent, från 2,49 procent månaden innan. Notera att statistiken avser december och påverkas därmed inte av Riksbankens senaste räntesänkning.

**Sparränta.** Sparräntan på konton utan bindningstid låg stilla på 0,08 procent i december. Konton med två års bindningstid eller längre gav en ränta på 0,68 procent, vilket var en minskning jämfört med månaden före.



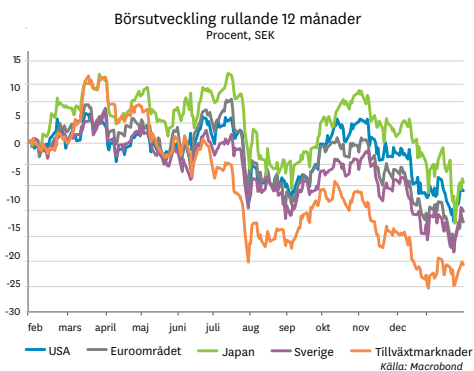
## Valutor

Trots att det har varit stora rörelser på valutamarknaderna under det senaste året, är den samlade förändringen för svenska kronan mot dollarn och euron marginell, sett till hela perioden. Desto större har förändringen mot pundet varit, som har försvagats med nästan 8 procent. Mot slutet av februari accelererade pundförsvagningen på oro för Storbritanniens stundande folkomröstning om EU-medlemskap. I motsatt riktning har japanska yenen gått. Yenen brukar stärkas under perioder av stor oro på de finansiella marknaderna, vilket också har skett under de senaste månaderna.



## Börsutveckling

Det senaste året har bjudit på stora rörelser på världens börser och samtliga ledande aktieindex noteras på minus under perioden. I svenska kronor handlar det om nedgångar på 8-13 procent och för genomsnittet bland tillväxtmarknader rör det sig om fall på över 20 procent. Här står dock valutarörelser för omkring en tredjedel av nedgången. Det motsatta gäller för Japanbörsen där yenförstärkningen mildrar nedgången för svenska investerare.



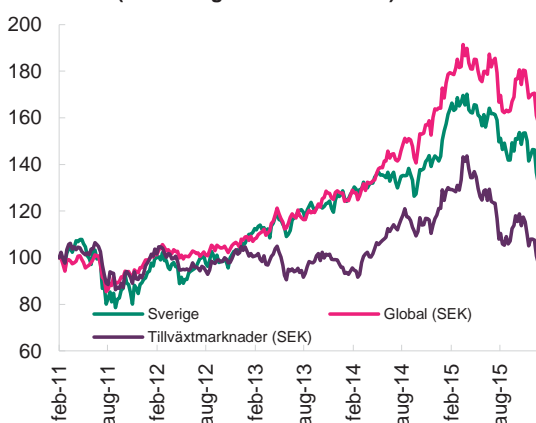
## Marknadsnoteringar 2016-02-22

Aktieutveckling MSCI TR (Utveckling i SEK)		1 månad	1 år	3 år	5 år
Sverige		2,0%	-15,1%	24,7%	40,7%
Norden		0,3%	-9,7%	39,1%	48,6%
Europa		-0,7%	-13,9%	35,5%	39,5%
USA		0,9%	-6,2%	76,5%	108,7%
Japan		-1,6%	-8,1%	52,5%	40,1%
Brasilien		16,6%	-38,0%	-43,7%	-54,9%
Ryssland		9,2%	-9,5%	-21,3%	-32,7%
Indien		-3,6%	-22,2%	31,0%	18,1%
Kina		1,5%	-22,0%	20,8%	23,0%
Världsindex		0,9%	-10,6%	49,0%	60,8%
Tillväxtmarknader		4,5%	-21,2%	1,4%	1,5%
Valutor	Nivå	1 månad	1 år	3 år	5 år
USDSEK	8,50	-1,0%	1,0%	32,4%	31,8%
EURSEK	9,37	1,0%	-1,7%	10,7%	6,5%
GBPSEK	12,03	-2,0%	-7,5%	23,6%	15,6%
EURUSD	1,10	2,2%	-2,7%	-16,4%	-19,2%
Rävaror	Nivå (USD)	1 månad	1 år	3 år	5 år
Olja (WTI Crude, 1st future)	31,5	-2,2%	-36,3%	-66,2%	-66,4%
Olja (Brent Crude, 1st future)	34,7	7,8%	-41,1%	-69,6%	-67,2%
Guld (Spot)	1 208,6	10,1%	0,6%	-23,6%	-13,6%
Styrräntor	Nivå (%)	1 månad (bps)	1 år (bps)	3 år (bps)	5 år (bps)
Riksbanken	-0,50	-15,0	-40,0	-150,0	-200,0
ECB	0,05	0,0	0,0	-70,0	-95,0
Fed	0,50	0,0	25,0	25,0	25,0
Statsobligationer	Nivå (%)	1 månad (bps)	1 år (bps)	3 år (bps)	5 år (bps)
Sverige 2 år	-0,61	-8,6	-32,3	-167,4	-275,1
USA 2 år	0,75	-11,9	14,8	50,2	6,0
Tyskland 2 år	-0,54	-9,0	-31,7	-66,2	-196,2
Sverige 10 år	0,50	-21,9	-17,8	-150,7	-282,7
USA 10 år	1,75	-30,0	-30,6	-21,0	-170,2
Tyskland 10 år	0,18	-30,8	-18,9	-139,2	-297,0

## Statsobligationsräntor, 10 år



## Aktieindex (utveckling i svenska kronor)



**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 finansiella 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 finansiella 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.