Placeringsutsikter

Oktober 2019

Skandia

Lågkonjunktur runt hörnet?

MEDVERKANDE

Hans Malmsten är ekonomie doktor och portföljförvaltare.

Seyran Naib är makroekonom och arbetar med konjunktur- och placeringsbedömningar.

Axel Brändström är förvaltningschef för Skandias kapitalförvaltningsbolag.

Lars-Göran Orrevall är chef för Skandias kapitalförvaltning.

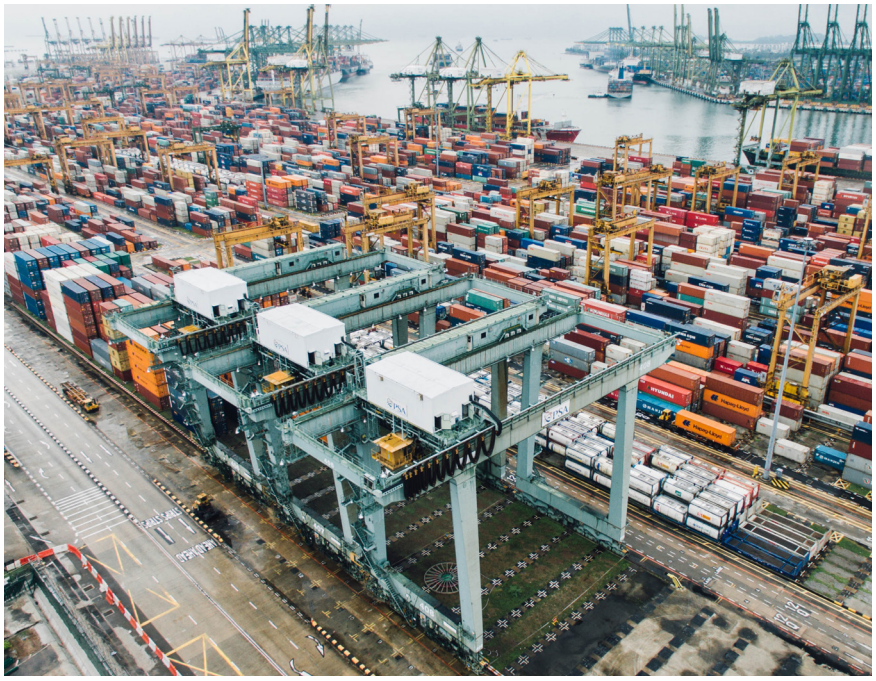
Publiceringsdatum: oktober 2019

Detta material har tagits fram av Skandia i informationssyfte. Det är inte ett erbjudande eller en förfrågan om att köpa eller sälja något finansiellt instrument. Även om skäliga åtgärder har vidtagits för att säkerställa att innehållet inte är osant eller missvisande så lämnas inga garantier om riktigheten eller fullständigheten och inget ansvar kan göras gällande på grund av förlust som åsamkats med förlitande på detta material.

De eventuella förslag om placeringar i finansiella instrument som presenteras i detta material utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Om du vill ha en personlig rådgivning utifrån dina individuella förutsättningar rekommenderar vi att du kontaktar en rådgivare. Skandia har inget ansvar för eventuella åtgärder som vidtagits enbart på grundval av detta material.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder eller andra finansiella instrument kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Materialet i denna presentation riktar sig inte till någon person eller något företag hemmahörande i USA, Kanada, Japan eller Australien eller i något annat land där publiceringen eller tillgängliggörandet av materialet är förbjudet eller tillåtligheten därav på något sätt är begränsad.

INNEHÅLL



A KRÖNIKA 04

B MAKRO 06

C SKANDIAS VÄRDEMÄTARE 13

D MARKNADSÖVERSYN 14

E RÄNTEPLACERINGAR 22

I Placeringsutsikter hösten 2019

Placeringsutsikter är publikationen som hjälper dig att fatta långsiktigt smarta och medvetna investeringsbeslut och artiklarna är skrivna av Skandias kapitalförvaltning. Marknadssynen bygger på den långsiktiga strategin i Skandias traditionella livportfölj som idag består av närmare 500 miljarder kronor, varav majoriteten är tjänstepension.

I det förra numret av Placeringsutsikter som publicerades i mars 2019 konstaterade vi att börsutvecklingen varit svajig och att konjunkturavmattningen hållit i sig. Vi lyfte också upp att centralbankerna minskat på de penningpolitiska stimulanserna och att den politiska osäkerheten består. Det främsta budskapet var en uppmaning till dig som läsare att ta ställning till hur mycket av de gångna årens uppgångar som du var beredd att riskera i jakten på fortsatt avkastning.

Sedan dess har utvecklingen varit turbulent. Det kraftiga börsraset under förra hösten har följts av förnyad optimism i år. Däremot har oron för lågkonjunktur ökat betydligt och centralbankerna har återigen ökat sina penningpolitiska stimulanser. Det hela grundar sig främst i att den politiska osäkerheten har ökat på flera håll i i världen och vid det här skedet är det viktigt för sparare att funderar kring både riskbenägenhet och tidshorisont.

I Placeringsutsikter rankar vi den långsiktiga avkastningspotentialen på världens sju aktiemarknader med hjälp av Skandias Värdemätare. Den bygger på en bedömning av värderingar, vinsttillväxt och trend på respektive marknad, samt en kvalitativ bedömning av andra faktorer som kan påverka den långsiktiga avkastningen. I topp hamnar Japan och tillväxtmarknaden Asien, men handelskonflikten mellan USA och Kina utgör en betydande risk i närtid.

Vi ser skäl i att ha undervikt i USA då höga marginaler, höga vinstandelar, höga värderingar och stigande kostnadstryck är ett besvärligt utgångsläge för en långsiktig investering.

Om detta och mycket annat kan du läsa i Placeringsutsikter denna gång.
Trevlig läsning!

Kan centralbankerna rädda tillväxten?

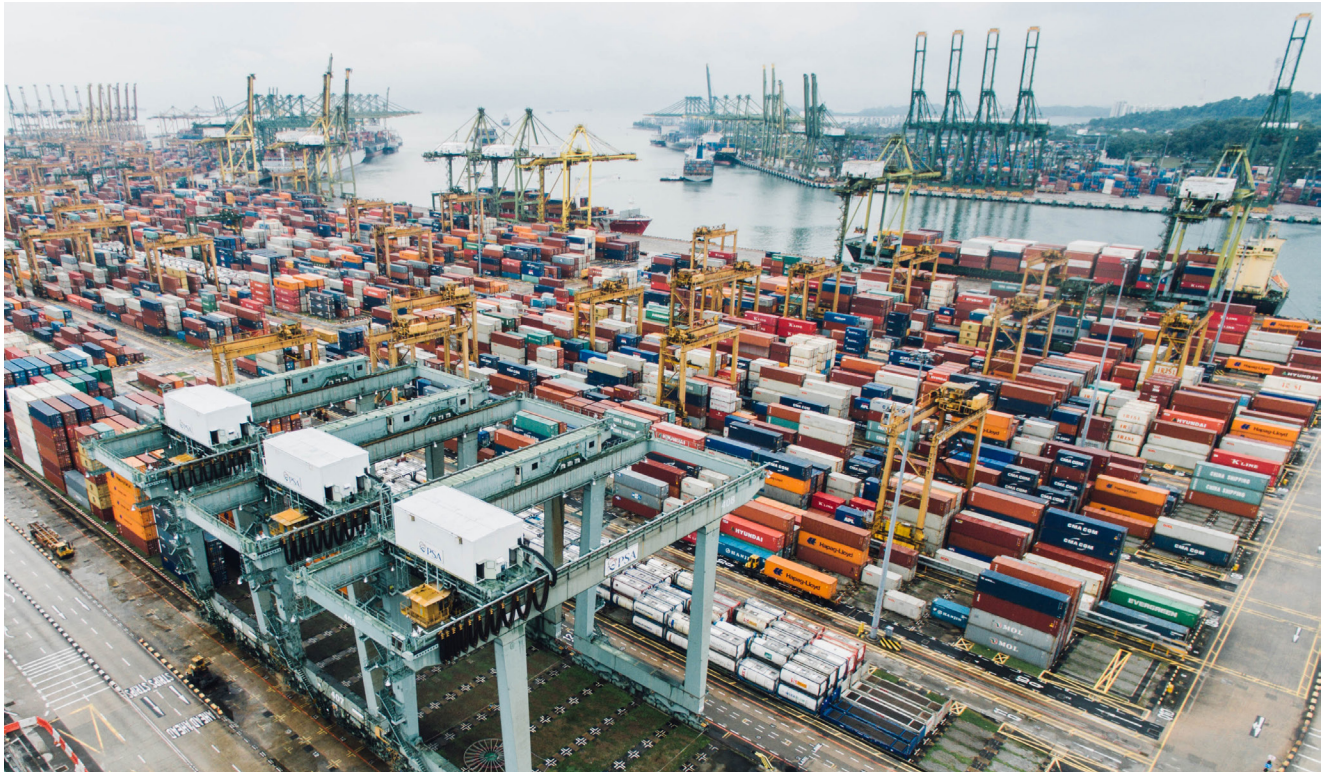
Fortsatt ont om tecken på stabilisering

I förra numret av Placeringsutsikter sökte vi efter tecken på stabilisering och i det här numret lyser de fortsatt med sin frånvaro. Trots det har aktiemarknaderna haft en tioårig uppgång och nu har även konjunkturen stärkts under mer än tio års tid. Uppgången i ekonomin har dock varit långsam och under det senaste året har det skett en tydlig nedväxling i flertalet ekonomiska variabler. En viktig bidragande orsak har varit Trumps agerande som främst påverkat världshandeln negativt. Till en början handlade det endast om tullar, men allt eftersom har fler saker lagts till på listan där bland annat en mur mot Mexiko och försämrade handelsavtal är två exempel. Under sommaren har även handelskriget mellan USA och Kina eskalerat och Sverige är ett land bland många som har påverkats.

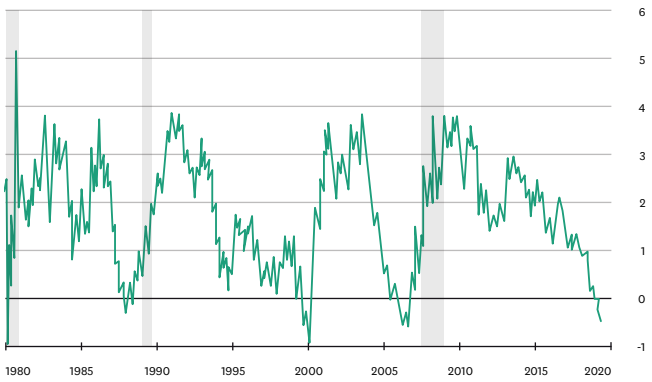
Inverterad räntekurva och centralbanker ökar stimulanserna

Om vi tittar på de finansiella marknaderna så har räntorna tagit betydliga kliv nedåt. I dagsläget är runt hälften av världens räntor negativa, vilket även gällen den svenska långräntan. Den amerikanska långräntan har fallit så pass mycket att den nu understiger de korta räntorna, med andra ord har räntekurvan inverterat. En inverterad räntekurva har historiskt sett varit den enskilt viktigaste recessionssignalen, men det innebär inte per automatik att en lågkonjunktur väntar runt hörnet. I dagsläget är det svårt att bedöma hur situationen kan komma att utvecklas, en stor risk är dock att recessionssignalen blir en självuppfyllande profetia som leder till en faktisk recession. Man ska även ha i åtanke att det kan krävas så lite som en tweet för att den nuvarande situationen i världs-

Under sommaren har även handelskriget mellan USA och Kina eskalerat och Sverige är ett land bland många som har påverkats.



Avkastningskurvan
10 år – 3 månader



ekonomin och börserna ska utvecklas betydligt sämre.

Försvagningen i ekonomin och recessionsoron har fått centralbankerna att backa från alla planer på åtstramning och istället införa en våg av nya stimulanser. I juli sänkte den amerikanska centralbanken räntan och den europeiska centralbanken ökade på stimulanserna i september. Även Riksbanken mjuknade något och förutspår nu mindre höjningar de närmaste åren. Om dessa räntesänkningar tillsammans med övriga stimulansåtgärder är tillräckliga för att förhindra en lågkonjunktur är fortsatt en öppen fråga.

Utgångsläget utmanande
Ur ett spararperspektiv är situationen utmanande. En stor och lång uppgång på börserna, samtidigt som företagsvinsterna inte utvecklats lika bra, har bidragit till högre aktiemarknadsvärderingar. Högre aktiemarknadsvärderingar i kombination med utvecklingen i världsekonomin motiverar en viss försiktighet kring aktieplaceringar. Om världsekonomin däremot undviker lågkonjunktur är det lättare att vara positiv till aktieplaceringar. Under året har kronan försvagats och en svensk investerare av utländska aktier har därmed fått ytterligare skjuts i avkastningen. Historiskt kan man säga att kronan har agerat som en krockkudde när världens börser fallit. Däremot är det ingen självklarhet att kronan kan fortsätta skydda våra placeringar då den redan är svag i utgångsläget. Vid turbulenta tider har även räntor agerat som en ”trygg hamn” i portföljen då avkastningen stiger när räntorna faller. I dagsläget är räntorna redan låga vilket gör det mer utmanande för avkastningen även på ränteplaceringar. Osäkerheten är stor och ingen kan veta med säkerhet hur börserna och räntorna kommer att utvecklas i framtiden och precis som alltid är det viktigt att fundera kring både tidshorisont och riskbenägenhet. Mycket talar dock för att framtida avkastningar blir lägre än vad vi tidigare vant oss vid.

”Historiskt kan man säga att kronan har agerat som en krockkudde när världens börser fallit. Däremot är det ingen självklarhet att kronan kan fortsätta skydda våra placeringar då den redan är svag i utgångsläget.”

Hans Malmsten
Ekonomie doktor och portföljförvaltare

Seyran Naib
Makroekonom

Den rekordlånga globala återhämtningen och oron för lågkonjunktur

Recession för tio år sen
I somras var det tio år sedan den amerikanska ekonomin lämnade recessionen som var den värsta ekonomiska krisen sedan depressionen på 1930-talet. Försvagningen av den amerikanska ekonomin började i bostadsmarknaden och spred sig sedan till övriga delar av ekonomin och vidare till andra länder. Arbetslösheten steg kraftigt och det krävdes massiva ekonomiska stimulanser för att vända nedgången. Den amerikanska centralbanken, Fed, sänkte räntan kraftigt från dryga 5 procent mot nollstrecket för att bromsa nedgången i ekonomin genom att stödja hushållen. Även amerikanska skattebetalare drog på sig nya massiva skulder. Flertalet länder hade det tufft och liknande penning- och finanspolitiska åtgärder gjordes från flera håll i världen. Efter en tid fick hushåll, företag och investerare tillbaka förtroendet och återhämtningen i världsekonomin kunde därmed påbörjas.

Långsam återhämtning
Återhämtningen har pågått i över tio år. Den har varit långsam och inte alltid synkroniserad världen över, stundtals har den dessutom tagit paus. Att den ekonomiska återhämtningen efter en finansiell kris tar tid är inte ovanligt och det är heller inte ovanligt att enskilda länder eller regioner stöter på motgångar under resans gång. Exempelvis har euroländerna under en tid brottats med både landspecifika problem och oro kring delar av banksektorn. Utöver det har vi sett andra politiska svårigheter globalt, bland annat oro kring Islamiska statens framfart i mellanöstern och Rysslands erövring av Krimhalvön, för att nämna några.

För att påskynda återhämtningen har många centralbanker försökt att hjälpa till med ytterligare åtgärder förutom att sänka styrräntorna. Främst har det handlat om att köpa statsobligationer. Syftet med köpen har varit att trycka ner även de långa räntorna och för att på så vis stimulera ekonomin ytterligare. Några centralbanker har dessutom försökt att stödja ekonomin genom att handla med andra finansiella instrument. Ett exempel är den japanska centralbanken som till och med köpt aktier för att försöka stimulera ekonomin.

Sedan en tid tillbaka befinner sig de flesta länderna i högkonjunktur, vilket kan ses tydligast i att arbetslösheten är lägre än det historiska genomsnittet i respektive land. Flertalet länder har kommit så långt i konjunkturuppgången att arbetslösheten noterats på rekordlåga nivåer. Detta medför att det inte finns så mycket resurser kvar att ta ifrån, vilket gör det svårare för ekonomin att växa. Det är alltså fullt rimligt att vi ser en minskad tillväxt i dessa tider när arbetslösheten är så pass låg.

Snabb försvagning
Försvagningen i världsekonomin som pågått sedan förra året är relativt snabb och det finns idag väldigt få tecken på

”Att den ekonomiska återhämtningen efter en finansiell kris tar tid är inte ovanligt och det är heller inte ovanligt att enskilda länder eller regioner stöter på motgångar under resans gång.”

En viktig orsak till nedväxlingen är Donald Trumps handelspolitik och införandet av importtullar.

att konjunkturförsvagningen kommer att stabiliseras. Samtliga indikatorer pekar tydligt nedåt och signalerar att tillväxten kommer att förbli dämpad under en överskådlig tid. En viktig orsak till nedväxlingen är Donald Trumps handelspolitik och införandet av importtullar. Tullarna har höjts vid flera tillfällen samtidigt som fler produkter lagts till på listan allt eftersom. De länder som drabbats av tullarna är framförallt Kina och Mexiko. Länderna har svarat med motåtgärder och i dagsläget kan man inte utesluta att handelskriget eskalerar ytterligare och därmed påverkas allt fler länder och varor.

Den stora osäkerheten kring världshandeln och dess förutsättningar har påverkat företagens vilja att investera. Normalt skulle företagen investerat i ganska god omfattning, då främst resursutnyttjandet är högt men också på grund av att företagen haft en god vinstutveckling. Dämpningen i företagens investeringar kan också ha orsakats av att de globala värdekedjorna blivit allt mer komplicerade över tid.

Det är dock viktigt att komma ihåg att försvagningen i världsekonomin påverkar länder olika mycket. I en del länder utgör handel en stor del av ekonomin och dessa länder drabbas givetvis mer än de länder som är mer inhemskt orienterade. Eftersom att Sverige är ett export- och omvärldsberoende land så har vi drabbats hårdare än många andra länder och tillväxten under det första halvåret i år har i princip stått still. Inte nog med det så har arbetsmarknaden utvecklats svagt då framförallt sysselsättningen har minskat i år.

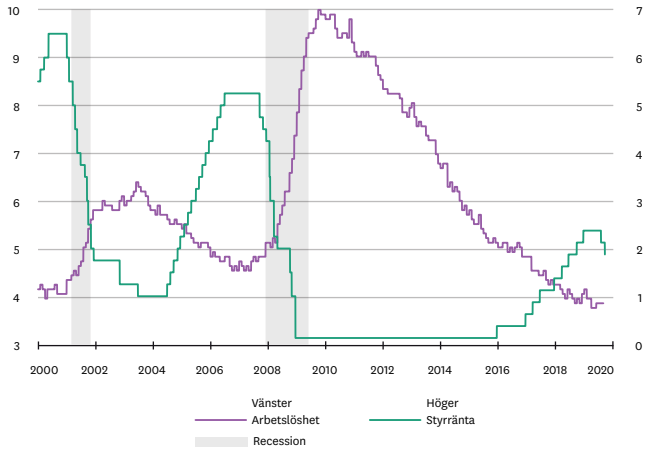
Sammanfattningsvis kan man säga att handelskriget är det viktigaste, men inte det enda, skälet till ökad oro och svag utveckling av världsekonomin. Det finns flertalet politiska händelser som förvärrat nedgången i ekonomin och skapat turbulens på de finansiella marknaderna. Brexit är det största orosmolnet i Europa, medan handelskriget mellan USA och Kina är det som skapar mest oro i omvärlden.

Lågkonjunktur eller bara en nedväxling?

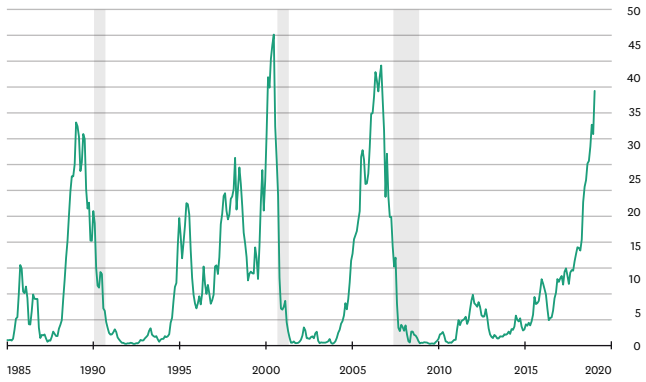
Försvagningen i världsekonomin har medfört att oron för en ny global recession har ökat betydligt och därmed har obligationsräntor fallit påtagligt under

citycruises

USA: Styrränta och arbetslöshet
Procent



Sannolikhet för recession inom 12 månader
New York Feds modell, procent

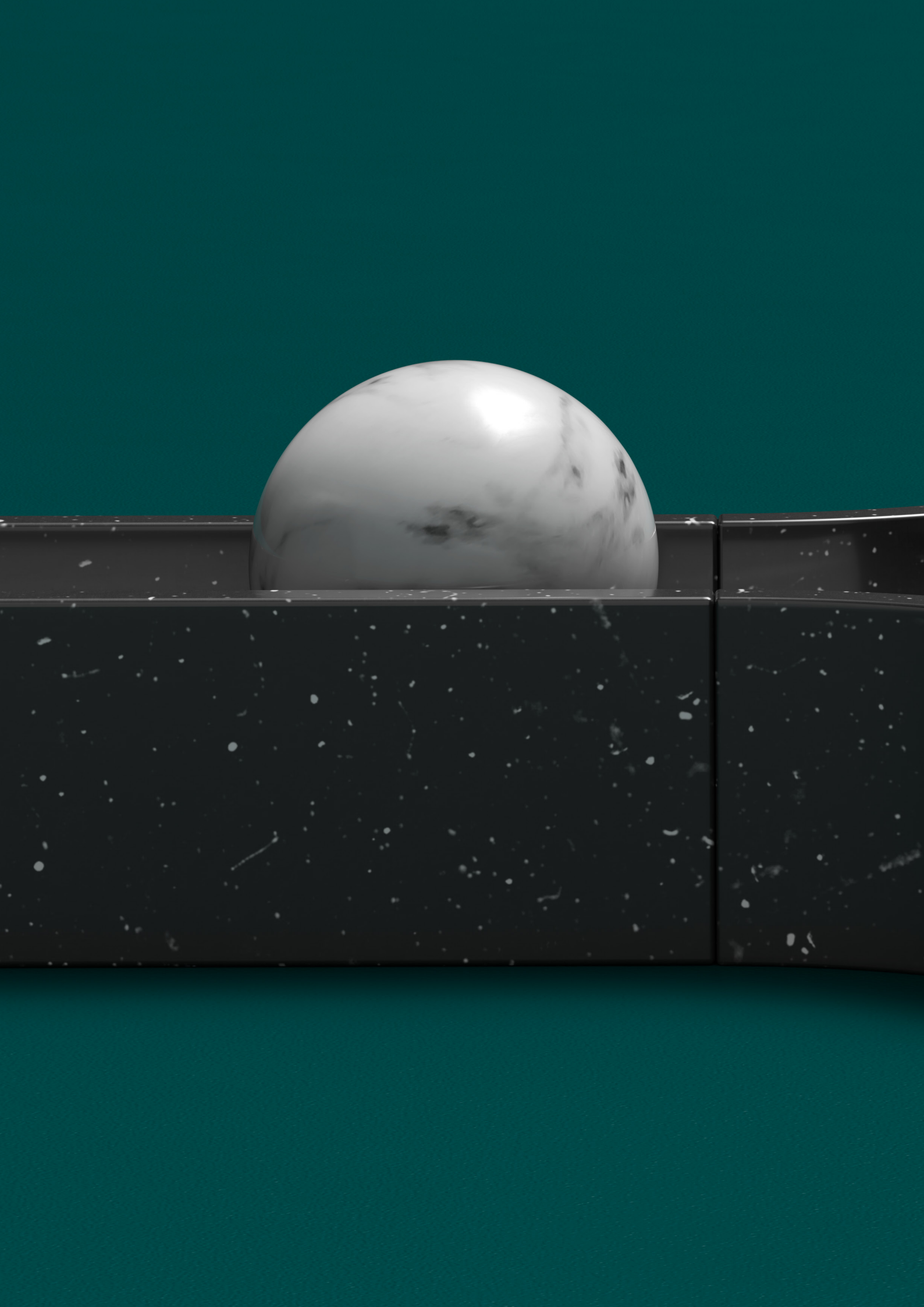


senare tid. En klassisk indikator som har förutsett samtliga recessioner i den amerikanska ekonomin är den inverterade räntekurvan, vilket innebär att obligationsräntor med lång löptid faller under nivån på räntor med kort löptid. En inverterad räntekurva brukar ses som ett tecken på en annalkande recession i närtid.

Räntekurvan ligger också till grund för den modell som den amerikanska centralbanken använder för att uppskatta sannolikheten för recession det kommande året. Sannolikheten har varit stigande under året och ligger kring 38 procent idag. Det betyder att sannolikheten för att vi undviker en recession är nästan dubbelt så stor. Dock ska man komma ihåg att strax före den senaste recessionen så var sannolikheten bara något högre än vad den är idag.

Enligt de flesta prognosmakare förväntas världsekonomin växa i linje med det historiska genomsnittet. Om utfallet skulle avvika är alla överens om att det är mer troligt att vi ser en svagare utveckling snarare än motsatsen. Även om ekonomiska beslutfattare är medvetna om den förhöjda risken så finns det åtminstone ett par saker som försvårar för dessa att lägga in motåtgärder för att mota en eventuell recession. Dels ligger centralbankernas styrräntor på väldigt låga nivåer, dels är många staters skuldsituation sämre idag än för tio år sedan.

Det är fortfarande en öppen fråga om ekonomierna bara växlar ner den närmaste tiden eller om vi är på väg in i en lågkonjunktur. ●



”Det finns idag väldigt
få tecken på att konjunktur-
försvagningen kommer
att stabiliseras.”

Marknaderna med högst långsiktig potential

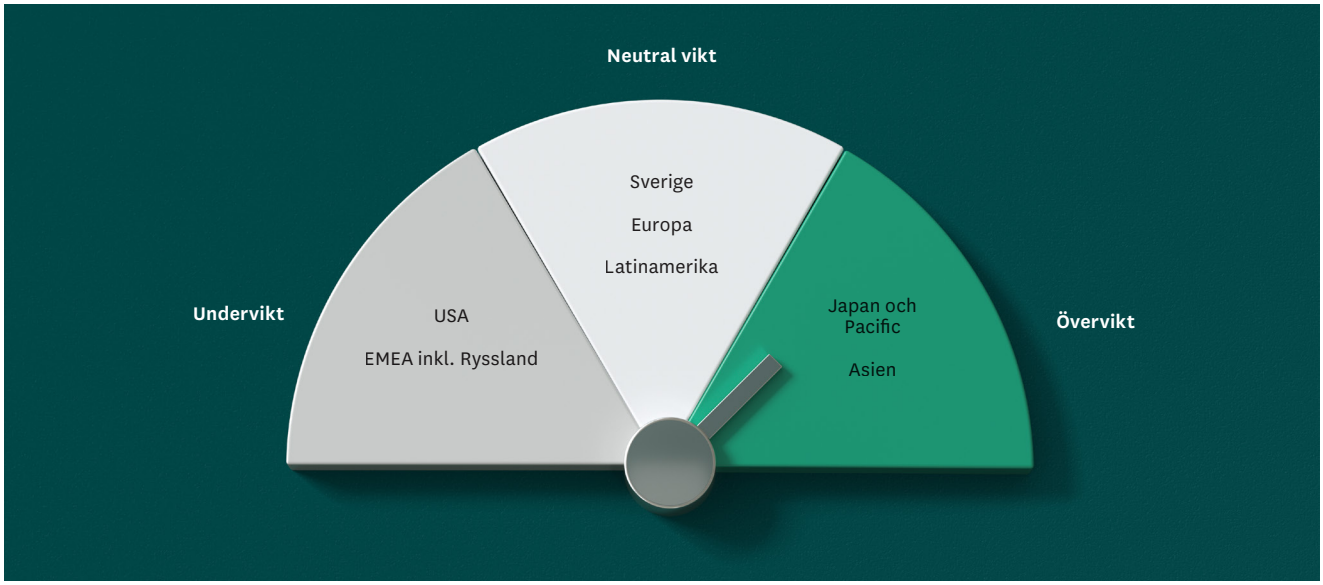
I Placeringsutsikter gör vi en bedömning av den långsiktiga avkastningspotentialen på världens sju aktiemarknader. Vi har tre grundläggande antaganden:

1. På lång sikt är det företagens vinsttillväxt som ska styra utveckling på aktiemarknaden
2. Värderingsläget påverkar potentialen men ska ses i både absoluta och relativa termer
3. Trender påverkar kursutvecklingen och håller ofta i sig längre än förväntat

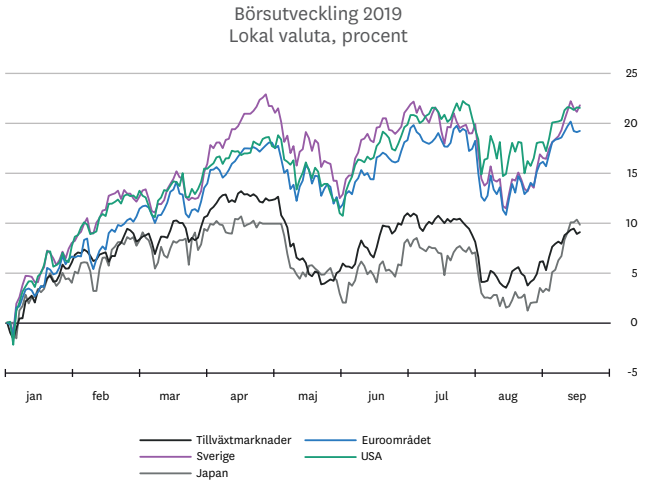
Genom att utgå ifrån dessa tre *kvantitativa faktorer* – vinsttillväxt, värderingar och trend – kan vi bilda oss en bra uppfattning om den framtida potentialen på de sju olika aktiemarknaderna. Det ger dock inte hela bilden – vi behöver även lägga på en *kvalitativ bedömning*. Dels handlar det om att granska de tre faktorerna ovan var för sig för att se om något sticker ut. Är höga eller låga värderingar motiverade? Är vinsttillväxten uthållig eller finns något som talar för att den ska bli bättre eller sämre i framtiden? Det handlar även om att fånga upp andra faktorer som påverkar potentialen men som inte syns i de kvantitativa måtten. Till exempel kan nämnas politiska risker, var i konjunkturcykeln en marknad befinner sig, hur centralbanken väntas agera eller nya marknadsregleringar med potential att påverka vinster och börsutveckling.

Vår målsättning är att identifiera vilka marknader som har bäst långsiktig avkastningspotential utifrån rådande förutsättningar. Resultatet är en bedömning av vilka marknader vi anser bör ha över-, under- eller neutral vikt i en långsiktig portfölj. Våra rekommendationer sträcker sig över en konjunkturcykel, men kan komma att förändras kortsiktigt på grund av ändrade förutsättningar vad gäller såväl kvantitativa som kvalitativa faktorer.

Tabellen visar vilka marknader Skandia anser bör ha över-, under- och neutral vikt i en långsiktig aktieportfölj i förhållande till marknadens andel av världsindex (MSCI AC WORLD). Syftet med värdemätaren är inte att identifiera vilken börs som kommer gå bäst den närmaste månaden eller året. Bedömningen är en sammanvägning av kvalitativa och kvantitativa faktorer och ger en bild av den långsiktiga avkastningspotentialen. Investeringar i aktier bör ha ett tidsperspektiv på minst 5–7 år. Ju kortare investeringshorisont, desto lägre bör aktieandelen i portföljen vara.



Sverige: Långsiktiga förutsättningar fortsatt goda – neutral



Stockholmsbörsen har utvecklats relativt bra i år och ligger i linje med utvecklingen för övriga Europabörser i lokal valuta. Som vi konstaterat i tidigare utskick av Placeringsutsikter har den fortsatt svaga kronan fungerat som draghjälp för svenska börsen. En svag krona innebär bland annat att svenska tillgångar blir mer attraktivt värderade för utländska placerare, vilket stärker bolagens konkurrenskraft och lyfter värdet på försäljningen i utlandet. Däremot ska man ha i beaktande att flera av de stora verkstadsbolagen som har en stor andel av försäljningen utomlands, även har mycket av produktionen i utlandet numera. Valutans betydelse är därmed inte lika viktig idag som tidigare.

I förhållande till andra regioner har Sverige en lägre rankning sett till värdering och vinsttillväxt och givet den globala avmattningen ser utsikterna allt mer utmanande ut. Detta reflekterades bland annat i bolagsrapporterna för andra kvartalet där företagen förvisso uppvisade bra resultat, men signalerade samtidigt svagare utsikter.

Ser vi till svensk ekonomi så pekar de flesta indikatorer på att tillväxten förblir dämpad under en överskådlig tid. Efter flera år av stark medvind börjar arbetsmarknaden uppvisa svaghetstecken då sysselsättningen minskat två kvartal i rad. Dessutom har hushållens syn på ekonomin blivit alltmer pessimistisk vilket avspeglas i konsumtionen som har varit svag sedan 2017. Det är dock inte konstigt att hushållen håller hårdare i plånboken då det finns flera faktorer som bidrar till osäkerhet. På senare tid har kraftiga rörelser på börserna och fortsatt försvagning i världsekonomin bidragit till en mer pessimistisk vy om framtiden. Givet Sveriges stora export- och omvärldsberoende påverkas svenska bolag i allra hösta grad av vad som sker i resten av världen.

I grund och botten har vi en fortsatt positiv långsiktig syn på svenska aktier. Bolagen är välskötta och värderingarna är i linje med det historiska genomsnittet. Även om vi fortfarande tycker att förutsättningarna är goda här och nu, anser vi att riskerna i form av ett stort omvärldsberoende väger tillräckligt tungt för att behålla vår neutrala syn på Sverige.

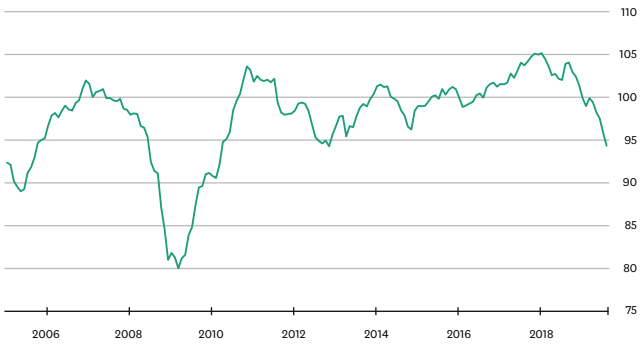
Europa:
Problemen hopar sig – neutral

Den ihållande konjunkturavmattningen i Europa ser inte ut att förbättras samtidigt som flertalet politiska risker kan komma att äventyra den ekonomiska utvecklingen ytterligare. I Storbritannien råder fortsatt stor osäkerhet kring Brexit och huruvida landet kommer att kunna lämna EU den 31 oktober. I Italien är regeringsfrågan fortsatt osäker trots att läget har stabiliserats och i Tyskland fortsätter ekonomin att tappa fart. Dessutom visade sig BNP-tillväxten för andra kvartalet vara negativ i både Storbritannien och Tyskland samtidigt som inflationen i euroområdet fortsätter att vara under målet.

I tillverkningsindustrin har framåtblickande indikatorer försvagats påtagligt och förtroendet bland företagen dalar. Konjunkturavmattningen i Europa hänger samman med den globala inbromsningen och skapar utmanande utsikter för bolagsvinsterna som har mattats av något på senare tid.

Trots att det ekonomiska läget är relativt dystert finns det flertalet pusselbitar som kan möjliggöra en viss återhämtning. Till exempel väntas den Europeiska centralbanken, ECB, stötta ekonomin med fortsatt expansiv penningpolitik, bland annat med lägre räntor och flertalet penningpolitiska stimulanser, vilket möjligen kan ge Europabörserna en skjuts. På lång sikt väljer vi därför att bibehålla vår neutrala hållning.

Tyskland: IFO-index



I Storbritannien råder fortsatt stor osäkerhet kring Brexit och huruvida landet kommer att kunna lämna EU den 31 oktober.

D

USA:
Börsrally och värderingar avskräcker – undervikt

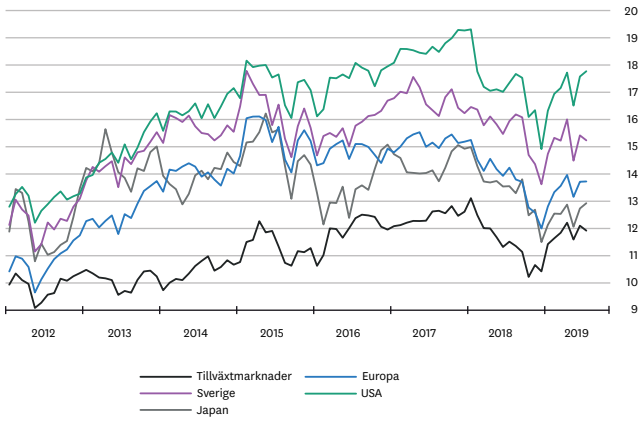
I tidigare utgåvor av Placeringsutsikter har vi rekommenderat undervikt i amerikanska aktier mot bakgrund av mycket höga aktievärderingar, både i absoluta termer och i relation till sitt historiska genomsnitt. Men trots omfattande nedgångar på börserna under sommaren är avkastningen i år fortfarande tvåsiffrig, både i lokal valuta och i svenska kronor.

Denna utveckling är dock inte så märkligt då det finns flera saker som talar för de amerikanska bolagen. Till exempel har USA haft den längsta perioden av högkonjunktur någonsin, vilket har varit positivt för företagen som uppvisat hög vinsttillväxt under en tid. Arbetsmarknaden ser generellt fortfarande stark ut med fortsatt stigande sysselsättning och lönetillväxt, vilket ger en bra grundplatta för konsumtionen. Dessutom sänkte Fed nyligen räntan för första gången på 10 år och är för närvarande beredd att agera med ytterligare stimulanser.

Blickar vi framåt så börjar den globala ekonomin nu komma ikapp. Framöver väntas USA gå från en mycket hög tillväxttakt till en mer normaliserad tillväxttakt. De positiva effekterna av förra årets skattesänkningar kommer att avta vilket troligen genererar en något lägre vinsttillväxt för bolagen. Den ökade osäkerheten och en starkare dollar har bidragit till lägre efterfrågan som påverkar exporten och minskar företagens investeringar framöver. Dessutom har flertalet konjunkturindikatorer fallit brant sedan förra hösten samtidigt som lutningen på avkastningskurvan för tillfället är negativ. Historiskt sett har avkastningskurvan varit en träffsäker indikator på en kommande lågkonjunktur. Det går heller inte att blunda för upptrappningen i handelskonflikten mellan USA och Kina som fortsätter att sätta avtryck i världshandeln och den globala tillväxten.

Utmaningarna på sikt ska dock ställas mot de för närvarande ljusa förutsättningarna. Så länge det geopolitiska läget inte förvärras och Fed fortsätter att stimulera ekonomin så ser framtiden fortsatt stabil ut. Däremot är värderingarna fortsatt höga och vi väljer därför att behålla undervikt.

Aktiemarknadsvärderingar
12 månader framåtblickande p/e



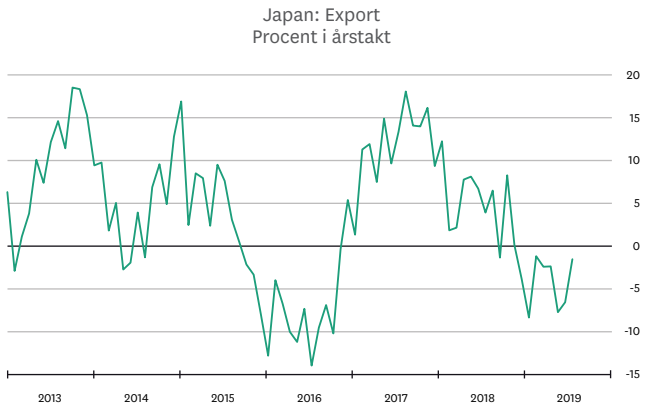
Japan och Pacific:
Ökad risk men fortsatt låga värderingar – övervikt

Under en längre tid har Japan legat på vår lista över aktiemarknader att ha övervikt i och denna syn bibehåller vi även denna gång. Sedan 2015 har den japanska börsen gett oss bland de högsta avkastningarna i svenska kronor av de sju marknader som vi följer. Trots detta fortsätter aktievärderingarna att vara attraktiva i absoluta termer och i relation till sitt historiska genomsnitt. Bolagens vinsttillväxt ser fortfarande ut att stiga med stöd från flertalet ekonomiska stimulansprogram och en positiv utveckling kring styrningen av bolagen. På flera håll brukar en stor del av avkastningen på börsen komma från stigande aktievärderingar men i det här fallet är det annorlunda. Det faktum att den japanska börsen fortsätter att stiga utan att värderingarna har rusat iväg innebär att en stor del av avkastningen främst kommit från stigande bolagsvinster.

Ser man till den inhemska ekonomin så har Japan länge präglats av svag tillväxt och låg inflation. Men i samband med regeringens stimulansåtgärder, förberedelserna inför nästa års sommar-OS och centralbankens expansiva penningpolitik börjar läget ljusna något, framförallt när det gäller arbetsmarknaden. Arbetslösheten är just nu den lägsta sedan 90-talet vilket troligtvis kan skapa förutsättningar för större, om än små, löneökningar i framtiden och därmed trycka upp den inhemska efterfrågan.

Däremot är riskbilden något förhöjd i samband med den ökade oron kring handelskonflikter. Den globala avmattningen som delvis kan kopplas till handelsfrågor har börjat sätta avtryck på Japans export. Handelsspänningarna mellan Japan och Sydkorea har ökat påtagligt på kort tid och i Hongkong fortsätter de livliga protesterna. Även handelskonflikten mellan USA och Kina kan påverka då båda länderna är viktiga exportmarknader för japanska företag. Om konflikten eskalerar finns det en risk för att Japan dras med. Det är dock viktigt att komma ihåg att ett handelskrig är en risk för merparten av världens börser och inte enbart en risk för Japan. Dessutom finns en viss oro kring den kommande momshöjningen.

Sett till helheten fortsätter Japan att vara vår långsiktiga favorit då potentialen är hög och värderingarna är låga. Vi väljer därför att behålla övervikt.



Handelsspänningarna mellan Japan och Sydkorea har ökat påtagligt på kort tid och i Hongkong fortsätter de livliga protesterna. Även handelskonflikten mellan USA och Kina kan påverka då båda länderna är viktiga exportmarknader för japanska företag.

中国平安
汇亚大厦
Häagen-Dazs
tex

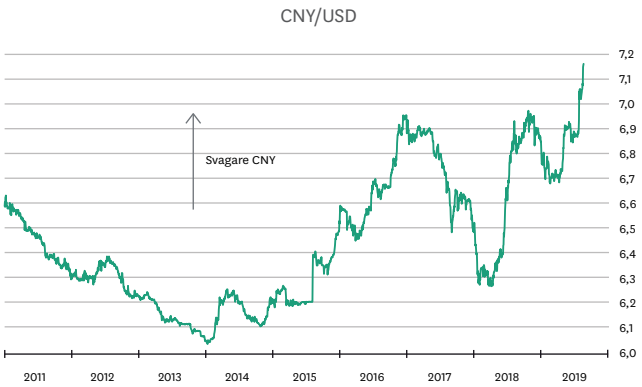
Asien:
Potentialen kvarstår men Kina under press – övervikt

Att ha övervikt i Asien är ingen självklarhet givet det osäkra läget i handelskonflikten mellan USA och Kina. Under förra året sjösatte Kina olika stimulanser i syfte till att motverka de negativa effekterna som ett eskalerande handelskrig skulle kunna medföra och i år har situationen mellan länderna blivit mer turbulent. I somras tillät Kina att försvaga sin valuta och passerade därmed den symboliska gränsen 7 för första gången sedan finanskrisen. Även om situationen är turbulent mellan länderna så har båda för avsikt att uppnå ett avtal genom flertalet planerade möten under året. Men man ska vara medveten om att en överenskommelse är lättare sagt än gjort.

På andra sidan vågskålen finns Indien vars potential på lång sikt sticker ut. I år väntas tillväxten öka med 7 procent och med tanke på landets 1,3 miljarder invånare finns en enorm potential i växande välstånd. Dessutom är hälften av befolkningen under 25 år, vilket innebär att arbetskraften kan stärkas och därmed driva konsumtion och ekonomisk tillväxt inom överskådlig tid. Utöver det blev premiärministern Narendra Modi omvald maj och fortsätter på inslagen reformväg för att lyfta tillväxten med förenklade skattesystem, korruptionsåtgärder och stora investeringar inom infrastruktur. Däremot har konflikten angående Kashmir intensifierats och indiska bolag är fortsatt högt värderade, även om de sjunkit något sedan 2018.

Långsiktigt ser vi högst potential i regionen av alla tillväxtmarknader men man ska även komma ihåg att det finns flertalet orsaker till oro på kort sikt. Vi väljer därför att behålla övervikt i Asien.

”På andra sidan vågskålen finns Indien vars potential på lång sikt sticker ut. I år väntas tillväxten öka med 7 procent och med tanke på landets 1,3 miljarder invånare finns en enorm potential i växande välstånd.”

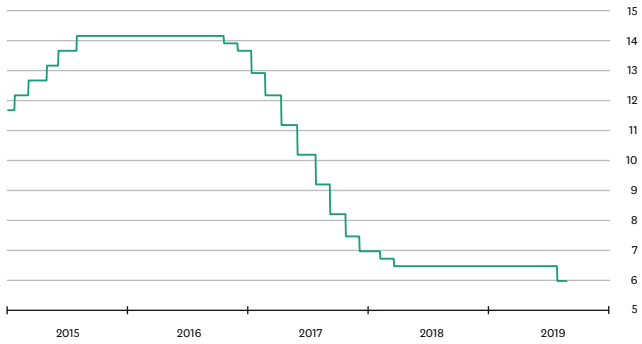


D

Latinamerika:
Ett steg i rätt riktning – neutral

Utvecklingen på den brasilianska börsen har varit turbulent de senaste åren framförallt på grund av politisk turbulens och stora svängningar i råvarupriser. Men sedan årsskiftet, då landets nya president fick makten, har läget stabiliserats något. Hittills i år har den brasilianska börsen haft en god utveckling jämfört med många andra tillväxtmarknader och framförallt är det regeringsskiftet som bidrar till optimismen. I somras godkändes presidentens omfattande planer på att reformera Brasiliens pensionssystem i den första av två omröstningar i underhuset. Även om förslaget ännu inte klubbats igenom så är det ett steg i rätt riktning.

Brasilien: Styrränta
Procent



Sett till den inhemska ekonomin så fortsätter inflationen att minska stadigt, vilket har gjort det möjligt att sänka räntan från 14,25 procent till nuvarande 6 procent. Detta gynnar både aktiemarknaden och stimulerar ekonomin. Dessutom ökar företagens vinster i fortsatt snabb takt och den utvecklingen väntas hålla i sig framöver.

Samtidigt ska man komma ihåg att det senaste årets börsrally inte är långsiktigt hållbart och det kan därför vara lämpligt att ta hem delar av vinsten i Latinamerika. Regionen pressas av den generella oron kring tillväxtmarknader i år till följd av USA:s handelspolitik samt en starkare dollar. Brasilien har stora dollarskulder och en dollarförstärkning skulle slå negativt på regionen. Utöver det kan man inte heller blunda för de enorma skogsbränderna som pågår i Amazonas, vilket har satt ett internationellt tryck på Bolsonaro.

Mexiko, som är det näst största landet i Latinamerika-indexet, har däremot haft en något svagare börsutveckling i år Orsaken är bland annat att ekonomin utvecklats svagt och att Trumps diverse hinder gjort situationen utmanande för Mexiko. Utöver det har den nytillträdda presidenten haft flertalet politiska motgångar och sammantaget väljer vi därför att behålla neutral. ●

I Sydafrika har landets statliga energibolag stora ekonomiska problem. Bolaget har under årtionden brottats med djupa skulder som genererat upprepade strömavbrott. Bristen på ett tillförlitligt kraftnät har bidragit till att den sydafrikanska valutan försvagats påtagligt.

EMEA inkl. Ryssland: Komplex riskbild och hög osäkerhet – undervikt

Vi väljer att bibehålla undervikt i aktieregionen EMEA, som innefattar länderna i Östeuropa, Mellanöstern och Afrika, trots att aktievärderingarna är fortsatt låga i absoluta termer. Att låga värderingar ska stötta börserna är dock ingen självklarhet. I svenska kronor har EMEA varit bland de aktieregioner som gett sämst avkastning, både under det senaste året och på längre sikt.

Inte nog med den svaga konjunkturen, EMEA är även en region som pressats av stora risker på många olika håll. I Sydafrika, som är det största landet i indexet, har landets statliga energibolag stora ekonomiska problem. Bolaget står för 90 procent av elförsörjningen och har under årtionden brottats med djupa skulder som genererat upprepade strömavbrott. Bristen på ett tillförlitligt kraftnät har bidragit till att den sydafrikanska valutan försvagats påtagligt, vilket ytterligare pressar avkastningen för svenska sparare.

Det politiska klimatet i regionen är svårt att bedöma vilket innebär en ständig förhöjd risk. Den osäkerhet som präglar Sydafrikas ekonomiska framtid infinner sig även i andra länder i regionen, bland annat i Ryssland och Turkiet. Den ryska centralbanken sänkte styrräntan i juli mot bakgrund av svagare efterfrågan och utesluter inte ytterligare stimulanser. Samtidigt pågår omfattande oppositionella protester mot den politiska ledningen som för tillfället är lokaliserade i huvudstaden Moskva, men risken finns att protesterna sprider sig till övriga delar av landet.

När det gäller synen på EMEA som placering anser vi att regionen fortsatt präglas av svag tillväxt i flertalet länder, politisk osäkerhet och en hög grad av känslighet för svängningar i råvarupriser. Vi ser det därför lämpligt att behålla undervikt.

Omsvängning i penning-politiken. Kan Riksbanken verkligen gå emot?

De senaste åren har Fed hunnit höja styrräntan nio gånger innan de levererade den första sänkningen i somras. Under den här tidsperioden har varken den japanska eller den europeiska centralbanken hunnit höja sina rekordlåga styrräntor. Däremot har Riksbanken hunnit höja en gång men styrräntan är fortsatt negativ. Feds räntesänkning fick fler centralbanker att hoppa på omsvängningståget och återigen införa allt mer expansiv penningpolitik. Huvudspåret för de allra flesta centralbanker är att sänka sina respektive styrräntor men även andra typer av åtgärder finns på tapeten, som exempelvis nya köp av statsobligationer.

Låga räntor en tid framöver
Efter flera år av god ekonomisk utveckling befinner sig många länder idag i högkonjunktur. Men då inflationen på många håll inte överstigit ländernas inflationsmål så har centralbankerna, förutom Fed, inte haft behov av att höja räntorna nämnvärt. Däremot har många centralbanker slutat med diverse stimulansåtgärder. Nu när världsekonomin dämpas, recessionsonsoron tilltar samtidigt som inflationen ofta hamnar under målen så är det rimligt att centralbankerna stimulerar ekonomin med olika penningpolitiska lättnader. Däremot ska man ha i åtanke att räntorna, både styrräntor och övriga räntor, redan är låga på flera håll i världen och denna lågräntemiljö bör redan stötta en fortsatt ekonomisk återhämtning.

USA har möjlighet att sänka räntan relativt mycket
I USA har inflationen växlat ner. I vintras låg Feds viktigaste inflationsmått, kärn-PCE, kring inflationsmålet om 2 procent och flertalet prognosmakare bedömde att den skulle stiga i år. I det skedet öppnade centralbanken för diskussion om att en räntehöjning kanske inte är nödvändig ifall inflationen överskrider inflationsmålet. Under våren sjönk inflationen och fler bedömde att nedgången möjligtvis var av tillfällig karaktär. Idag har USA en inflation på 1,6 procent och i takt med att ekonomin mattas av är det väldigt enkelt för Fed att påbörja en liten sänkningscykel. Om den ekonomiska situationen försvagas dramatiskt så finns det fortfarande utrymme till att både agera snabbare och med större steg, men utrymmet är inte lika stort då räntan redan ligger på en lägre nivå än historiskt.

ECB har att brottas med en inflation på hälften av målet
Den europeiska centralbanken, ECB, har sedan finanskrisen haft en inflation som legat betydligt lägre än inflationsmålet om 2 procent. Detta kan bland annat bero på att den ekonomiska nedgången under finanskrisen var stor inom euroområdet och att återhämtningen sedan dess varit både trög och svag. I dagsläget kretsar inflationen kring 1 procent

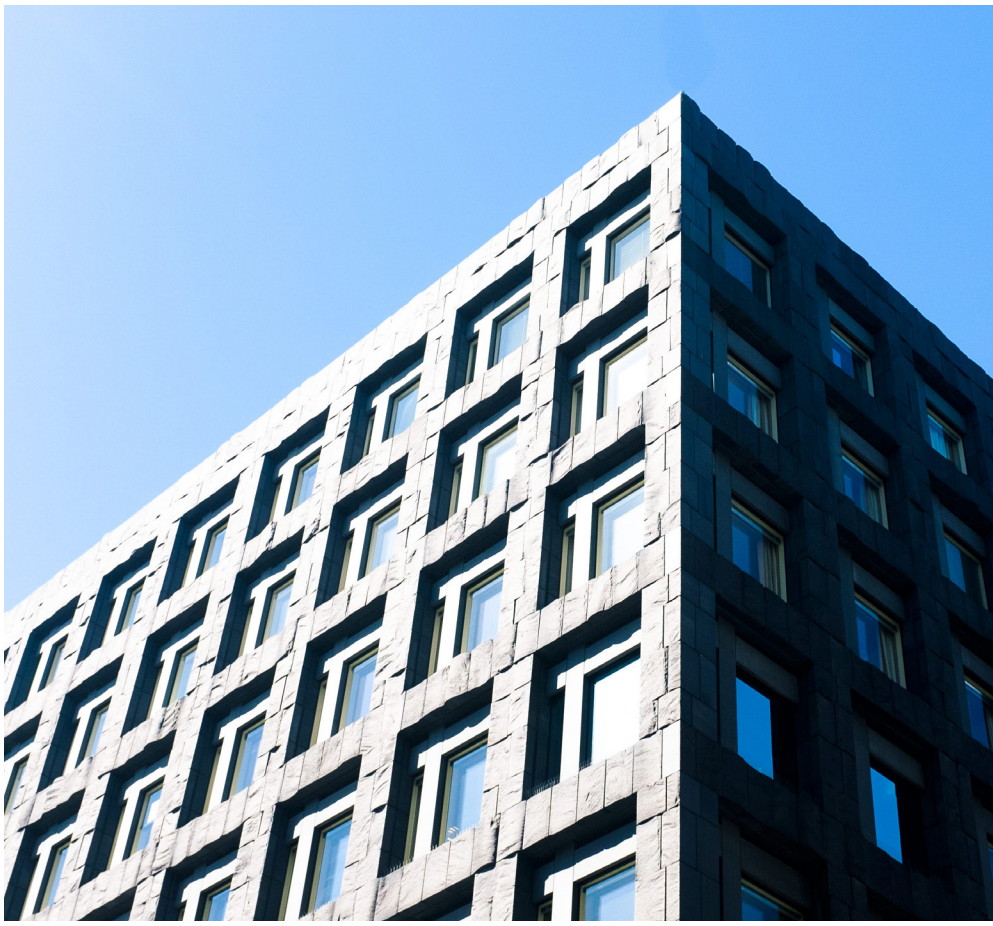
”Om den ekonomiska situationen försvagas dramatiskt så finns det fortfarande utrymme till att både agera snabbare och med större steg, men utrymmet är inte lika stort då räntan redan ligger på en lägre nivå än historiskt.”

och är därmed betydligt lägre än inflationsmålet. Det som försvårar arbetet ytterligare för centralbanken är oron kring trovärdigheten för inflationsmålet. Inflationen har under 10 års tid legat under 2 procent och det finns därför en risk för att man efter en tid ifrågasätter inflationsmålet. Vid räntebeskedet i september levererade ECB mer expansiva årgärdet för att få upp inflationen och stötta ekonomierna.

Kan Riksbanken höja när andra centralbanker sänker?
Vid det senaste räntebeskedet i september beslöt sig Riksbanken för att låta styrräntan vara oförändrad. De signalerade samtidigt att en eventuell räntehöjning väntas komma vid årsskiftet och att de därefter väntas höja räntan marginellt kommande år. Beskedet att hålla fast vid en höjning var överraskande med tanke på räntesänkningar och en förväntan om ytterligare stimulanser från fler centralbanker den närmaste tiden. Det går inte heller att blunda för avmattningen i världsekonomin och utöver det har både inflationen och inflationsförväntningarna fallit något, vilket är oroande för Riksbanken.

Dessutom har svensk arbetsmarknad kylts ner ordentligt i år och antalet jobb har minskat betydligt. Försvagningen på arbetsmarknaden gör det svårt för lönerna att stiga framöver och givet att produktiviteten inte växlar ner, så kommer företagens enhetsarbetskostnad att utvecklas svagt. Detta innebär att företagen inte kommer att behöva vältra över kostnaderna på konsumenterna vilket dämpar inflationsutvecklingen kommande år. Mot denna bakgrund blir det svårt för Riksbanken att ensam trotsa de andra centralbankerna genom att hålla fast vid planerna på höjningar av styrräntan.

De låga räntorna och förväntningen att de blir kvar på låga nivåer medför att en ränteplacering kommer att ge en modest avkastning den närmaste tiden. ●



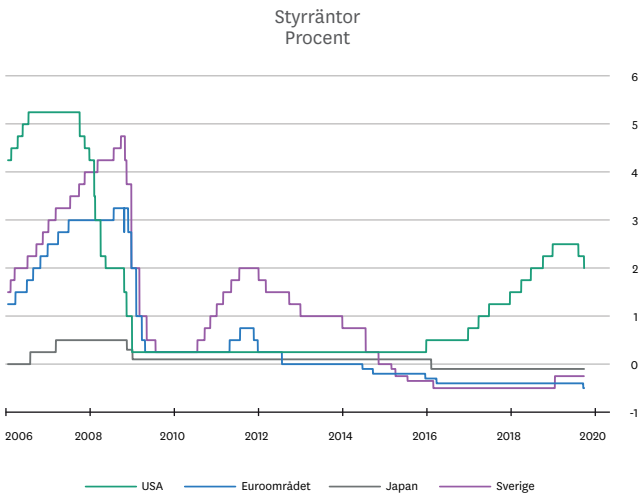


Foto och renderingar
Essen International: Omslag och sid 10–11
Elias Klingén / Söderberg Agentur: Sid 2, 3, 9 och 13
Viktor Gårdsäter: Insida omslag och sid 5
Unsplash.com: Sid 1, 4, 7, 8 och 14–21
Riksbanken: s. 23

Grafer
Macrobond

Design
Essen International

Tryck
Brand Factory

Placeringsutsikter, oktober 2019

skandia