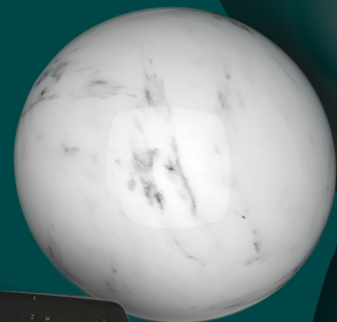


Placeringsutsikter

Mars 2020

Skandia

**Coronaviruset
bromsar den
ekonomiska
utvecklingen**



MEDVERKANDE



Hans Malmsten är ekonomie doktor och portföljförvaltare.



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



Helena Hagberg är chef för hållbarhet inom Skandia.



Lars-Göran Orrevall är chef för Skandias kapitalförvaltning.

Publiceringsdatum: mars 2020

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 individu-

ella 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



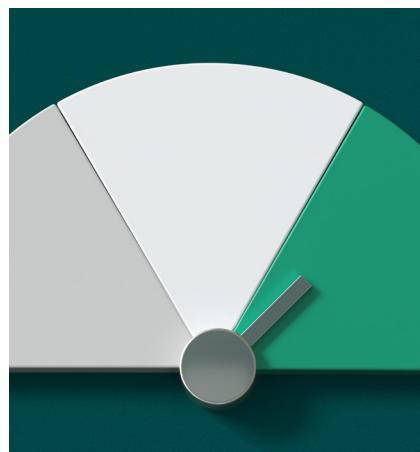
B

TEMA CORONAVIRUSET 06



C

TEMA HÅLLBARHET 10



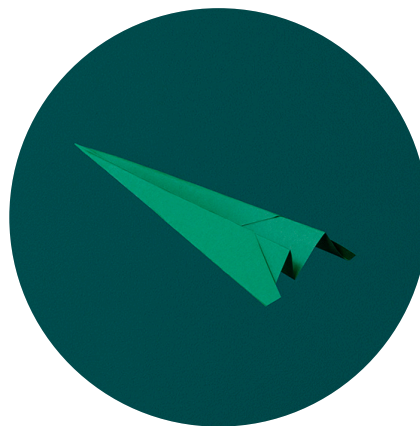
D

SKANDIAS VÄRDEMÄTARE 13



E

MARKNADSÖVERSYN 14



F

RÄNTEPLACERINGAR 22



I Placeringsutsikter våren 2020

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 oktober 2019 konstaterade vi att oron för recession var påtaglig och att den politiska osäkerheten var stor.

Sedan dess har utvecklingen, fram till mitten av februari, bestått av stigande aktiebörser och nya börsrekord. I slutet på februari tog pessimismen över och världens börser föll kraftigt. Allt handlar nu om coronaviruset. I skrivande stund är det för tidigt för att bestämt veta hur ekonomierna och världens börser kommer att påverkas framöver. I denna upplaga har vi skrivit en tematext om coronaviruset och dess möjliga ekonomiska konsekvenser.

I Placeringsutsikter rankar vi den långsiktiga avkastningspotentialen på världens sju aktiemarknader med hjälp av Skandias Värdeomätare. 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. Vi ser skäl i att ha undervikt i USA då höga marginaler, höga vinstandelar och värderingar är ett besvärligt utgångsläge för en långsiktig investering.

Utöver det har vi även en längre tematext kring klimat och hållbarhet.

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

Käppar i hjulen

Förväntningarna inför det nya året var höga. Höstens pessimism ersattes med optimism och den politiska osäkerheten stabiliserades i takt med att USA och Kina skrev under ett Fas-1 avtal. Börserna började året starkt och slog nya rekord under andra halvan av februari. Sedan dess har saker och ting gått i motsatt riktning och nu handlar allting om coronaviruset.

Förra året präglades av politisk oro som bidrog till en ökad risk för recession. Oron eskalerade under sensommaren och hösten vilket bidrog till att den amerikanska långräntan föll kraftigt. I Sverige föll långräntan så pass mycket att den till och med blev negativ. Till följd av oron så sänkte den amerikanska centralbanken, Fed, styrräntan tre gånger samtidigt som Trump fick, bland annat, backa från en del tidigare beslut om tullhöjningar på kinesiska varor.

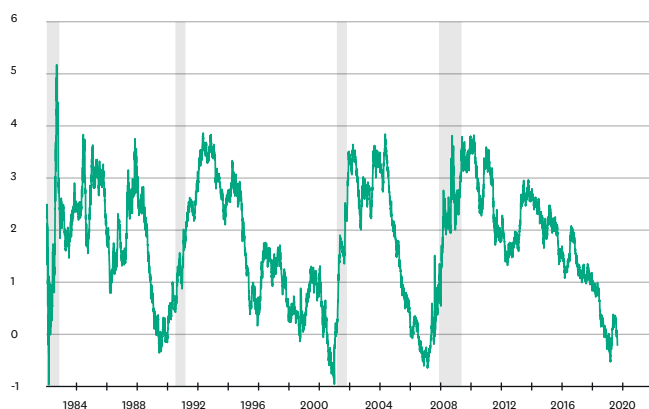
Trots att föregående år kännetecknades av politisk oro och stillastående företagsvinster så steg börserna världen över, vilket delvis berodde på att 2018 avslutades väldigt svagt. I takt med att optimismen ökade så höjde Riksbanken styrräntan till noll i december 2019 och förväntningarna var höga inför det kommande året.

Många tänkte sig att tillväxten i världsekonomin och företagsvinsterna skulle stiga, vilket var en ganska entydig bild.

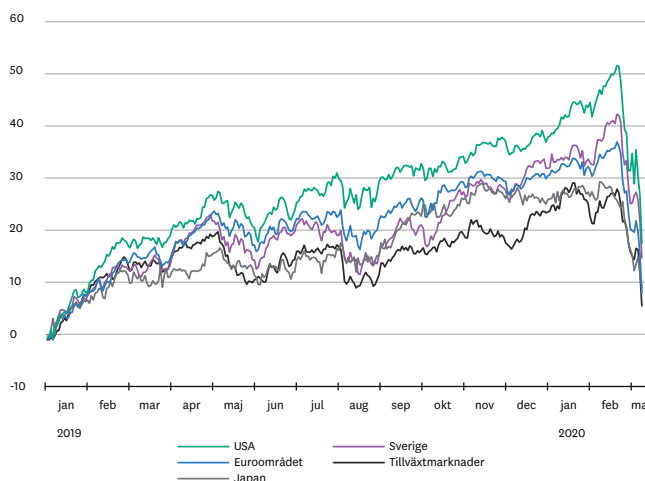
Börserna började året starkt och slog nya rekord under andra halvan av februari, men sedan en tid tillbaka har det mesta handlat om coronaviruset. Under den sista veckan i februari föll börserna rejält och i dagsläget är det svårt att ännu uttala sig om de ekonomiska konsekvenserna. Men att det kommer få konsekvenser är uppenbart. Den stora osäkerheten handlar bland annat om hur företagens internationella värdekedjor kommer att påverkas och utvecklas. Idag är det en självklarhet att det som för en dryg månad sedan i det närmaste var givet, att 2020 skulle präglas av ökad ekonomisk aktivitet, inte längre gäller. Coronaviruset kommer att sätta käppar i hjulen.

”Idag är det en självklarhet att det som för en dryg månad sedan i det närmaste var givet, att 2020 skulle präglas av ökad ekonomisk aktivitet, inte längre gäller.”

Avkastningskurvan
10 år – månader



Börsutveckling 2019–2020 (SEK)
Procent





Frågan är hur mycket sämre utvecklingen blir. Långräntorna har fallit till lägre nivåer än korträntorna och räntekurvan har återigen inverterat. Även om många centralbanker är redo att stötta ekonomierna med ytterligare räntesänkningar så kan man inte utesluta risken för en eventuell lågkonjunktur. En inverterad räntekurva har historiskt sett varit den enskilt viktigaste recessionssignalen, men det innebär inte per automatik att det kommer att ske.

I slutet av februari, när börserna föll rejält, var det många som oroade sig

för coronavirusets konsekvenser och förhoppningsvis blir konsekvenserna i termer av mänskligt lidande så litet som möjligt. Utöver det finns det många som funderar kring sitt sparande. Då vi inte vet hur aktiemarknaderna kan komma att utvecklas framöver så är en tillbakablick till slutet av 2018 lämplig. Då föll börserna med nästan 20 procent, om du som sparare uppfattade att den nedgången var jobbig så har du troligtvis för mycket risk i din portfölj. Därför ska man, som alltid, fundera om risknivån i portföljen är lämplig. ●

I slutet av februari, när börserna föll rejält, var det många som oroade sig för coronavirusets konsekvenser och förhoppningsvis blir konsekvenserna i termer av mänskligt lidande så litet som möjligt.



Hans Malmsten
Ekonomie doktor och portföljförvaltare



Seyran Naib
Makroekonom

Stor osäkerhet skapar global oro

I december upptäcktes ett nytt coronavirus i Kina. Mer än 100 000 människor har smittats världen över och ett stort antal människor har hittills fått sätta livet till. Det är ännu för tidigt att vara säker på de ekonomiska konsekvenserna som viruset kan orsaka.

Snabb spridning

I december upptäcktes ett nytt coronavirus i Kina som har fått namnet 2019-nCoV. Hittills har mer än 100 000 människor infekterats världen över och tusentals människor har fått sätta livet till. Staden Wuhan i provinsen Hubei som är virusets epidemicentrum är satt i karantän och resandet, både inrikes i Kina men även till och från Kina, har minskat dramatiskt. De kinesiska myndigheterna förlängde även nyårsledigheten och många barn får inte gå tillbaka till sina skolor. Även föräldrarna har fått stanna hemma istället för att gå till arbetet. Under de senaste veckorna har smittan spridits till allt fler länder och i skrivande stund är hela Italien satt i karantän.

Att fabriker håller stängt får konsekvenser för den kinesiska ekonomin. Fram till andra halvan av februari var marknaden optimistisk och börserna steg till nya rekordnivåer. Men under den sista veckan i februari tog pessimismen över och världens börser reagerade kraftigt och föll med, i runda tal, tio procent. Den allmänna oron som finns på de finansiella marknaderna syns ännu inte i siffror kring den riktiga ekonomin. Att det ännu inte syns i hårda siffror, exempelvis i faktisk produktion, är inte så konstigt då det tar tid att samla in sådan typ av data. Med undantag för Kina så har vi fram till i februari inte heller sett några större tecken i mjuka siffror, som exempelvis företagsbarometrar och dylikt. Men det

är sannolikt endast en tidsfråga innan försvagningarna snart uppenbarar sig.

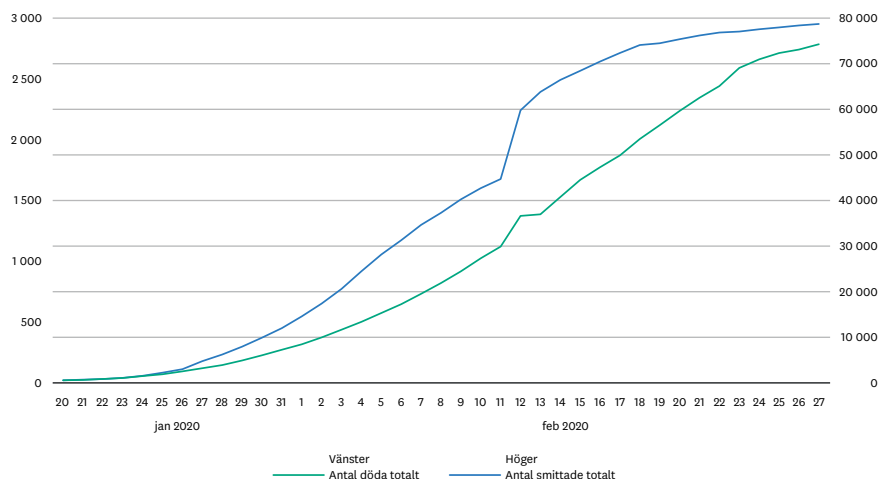
Kortsiktig försvagning, men vad händer på längre sikt?

Att främst Kinas ekonomi har drabbats, till exempel i termer av minskad konsumtion då det kinesiska nyårsfirandet är förknippad med mycket konsumtion

och resande är lätt att förstå. För att motverka de negativa effekterna har de kinesiska makthavarna försökt att stötta ekonomin med olika stödåtgärder. En minskad efterfrågan har stöttats främst med hjälp av olika typer av penningpolitiska åtgärder. Även stödåtgärder från andra länder är på intågande. Nyligen sänkte den ameri-



Kina: Coronavirus



”Kina är en viktigare och större aktör i världsekonomin idag jämfört med i början av seklet.”

kanska centralbanken Fed styrräntan med 50 baspunkter till följd av virus- oron och fler sänkningar från Fed kommer att komma.

För att försöka förutspå var världsekonomin, och möjligen finansmarknaderna, tar vägen framöver så görs det ofta jämförelser med tidigare virus-

utbrott. År 2003 drabbades världen av ett annat coronavirus, nämligen SARS, som krävde knappa tusen döda. Konsekvenserna för ekonomin vid det tillfället var inte så stora. En kortsiktig nedgång på världens produktion åtföljdes av en uppgång och den långsiktiga tillväxtpotentialen påverkades inte nämnvärt.

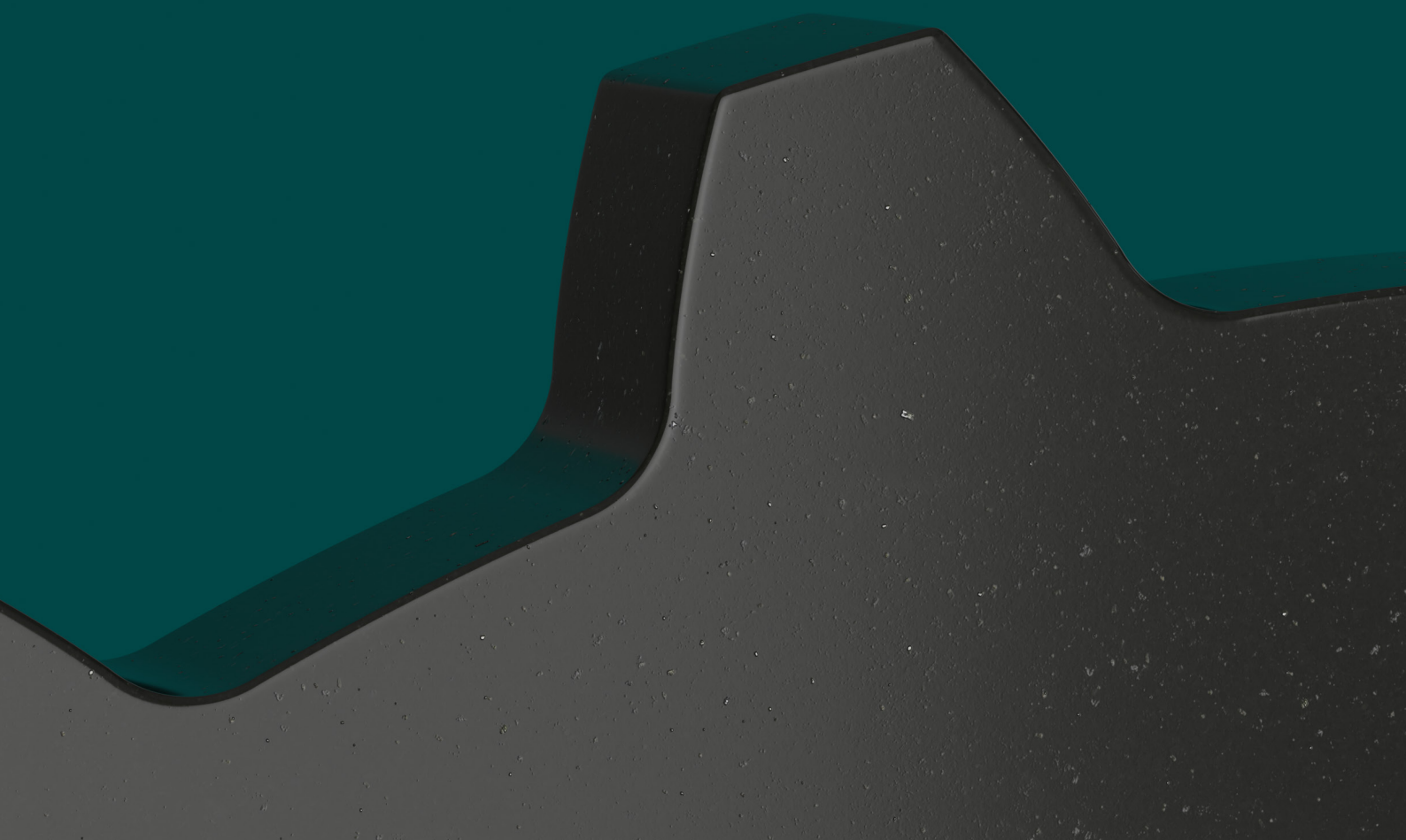
Idag är dock farhågan större för att coronaviruset kan tänkas få långsiktiga konsekvenser för världsekonomin. Detta på grund av att Kina är en viktigare och större aktör i världsekonomin idag jämfört med i början av seklet, men även på grund av att Kina har en större roll i de internationella varukedjorna. Om Kina framöver, av någon anledning, inte får sälja vissa typer av varor så kommer även andra länder att påverkas, eftersom komponenterna som länderna producerar till slutprodukten inte kommer att kunna säljas till Kina. Detta på grund av att landet inte kommer att ha ett behov av de inputvarorna i förädlingsprocessen.

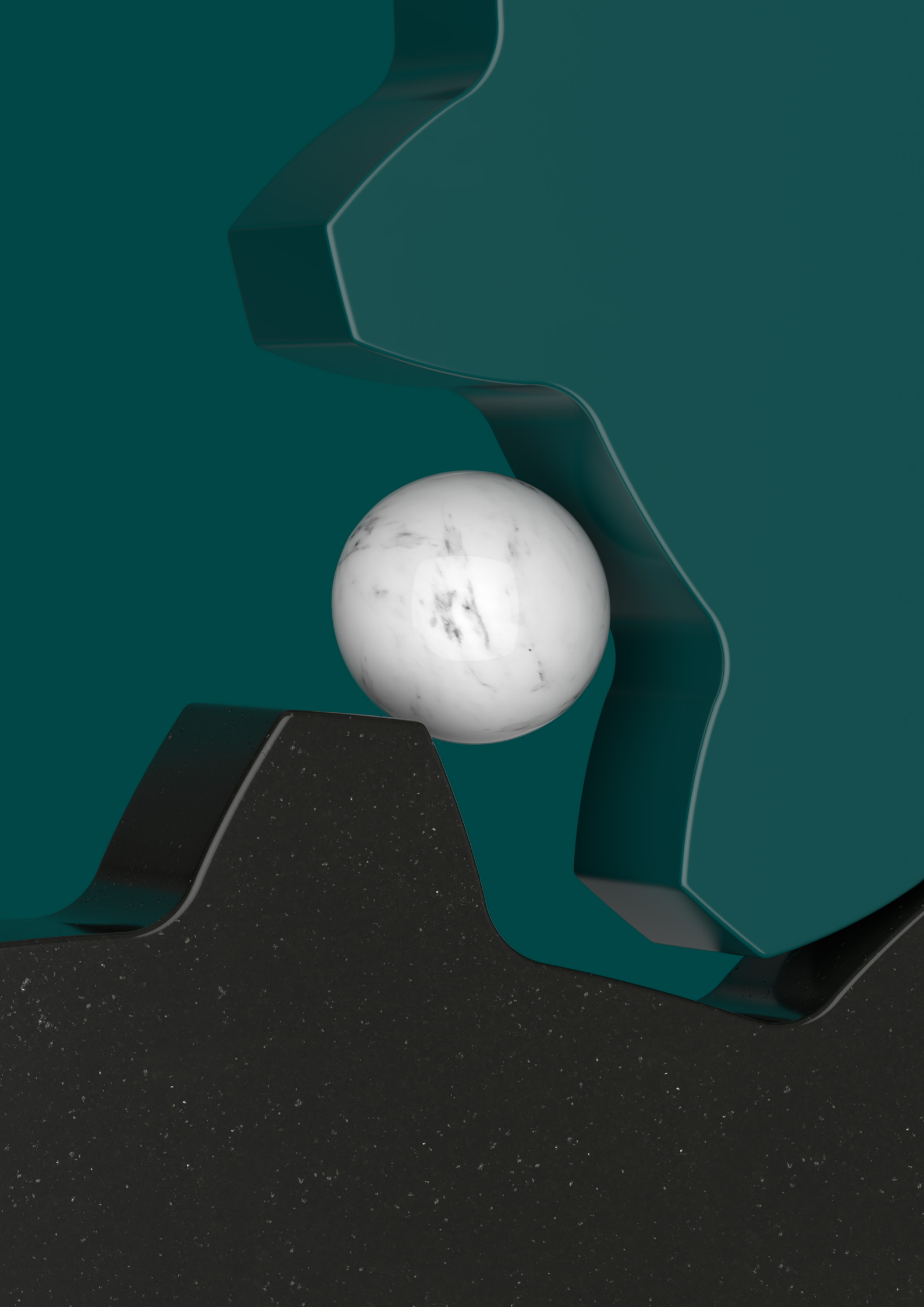
Sverige som är en liten öppen ekonomi kommer att påverkas om världsekonomin tar stryk. Även om Kina inte tillhör de större exportmarknaderna för Sverige så kommer vi ändå att påverkas negativt, och eventuella negativa utbudsschocker är inte så lätta att motverka. ●

I och med coronavirusets utbrott förlängde de kinesiska myndigheterna nyårsledigheten så att barn och vuxna fick stanna hemma istället för att återgå till skola och arbete.



”Idag är farhågan större för att coronaviruset kan tänkas få långsiktiga konsekvenser för världsekonomin.”





Finansmarknaden ställer om

Finansmarknaden går in i ett nytt decennium med klimat och hållbarhet tydligt på agendan. I Europa förbereds och implementeras en ny lagstiftning som påverkar hela finansmarknaden, från investeringsobjekt via finansinstituten som banker och kapitalförvaltare till privatpersoner som nyttjar finanssektorns produkter och tjänster.



Klimatet är den gemensamma nämnaren för den tydliga trenden på finansmarknaden. Varför just nu? Den ökande aktiviteten på finansmarknaden kan förklaras med tre perspektiv. Extremväder och konsekvensen av dessa har blivit alltmer påtagliga. Politiska beslut, oavsett om de går mot eller med klimatforskningen, engagerar. Investeringsbehovet är stort i den globala omställningen och investeringar är en förutsättning för att nå de globala målen för en hållbar utveckling och för att uppnå Parisavtalets målsättning att begränsa den globala temperaturökningen till 1,5 grader.

EU är, med den nya färdplanen för "European green new deal" som lanserades i slutet av 2019, tydliga med att

EU-länderna ska vara i framkant och sträva efter att bli världens första klimatneutrala kontinent. Färdplanen ses som en tillväxtstrategi där investeringar i grön teknik, hållbara lösningar och nya företag är ett centralt fokus. Den nya lagstiftning som EU nu driver ligger i linje med denna färdplan och har som målsättning att styra kapitalflöden till hållbara investeringar, i ett första skede med tonvikt på klimatrelaterade investeringar. Detta för att uppnå smart och hållbar tillväxt för alla, att hantera finansiella risker till följd av klimatförändringar, resursutarmning, miljöförstöring och social instabilitet. Det handlar om att främja öppenhet och långsiktighet i finansiell och ekonomisk verksamhet. Lagstiftningen kommer att få långtgående konsekvenser för hela finanssektorn och de första reglerna blir effektiva från och med 2021.

Klimatfrågan diskuteras just nu intensivt på finansmarknaden. Strandade tillgångar är ett begrepp som ofta används för att beskriva investeringstillgångar som av någon anledning avskrivs i förtid och därmed kan anses som finansiellt värdelösa. Framförallt kol har de senaste tio åren diskuterats utifrån detta begrepp men även olje- och gasinvesteringar förekommer allt oftare i diskussionen. Vilka tillgångar som är

"I den internationella kontexten ser vi, liksom flera av de stora kapitalförvaltarna, att omställningen till ett mer hållbart samhälle är viktiga frågor för långsiktigt god avkastning."



strandade vet vi först i efterhand. Teknikutvecklingen går snabbt, utbyggnaden av förnyelsebart har förvånat experterna om igen. Det är också för tidigt att säga om och i vilken grad de gröna lösningsföretagen kommer att stiga på börsen, men helt klart finns det en stor investeringsvilja i det temat. Det märks redan i intresset för gröna obligationer och grön infrastruktur.

I den internationella kontexten ser vi, liksom flera av de stora kapitalförvaltarna, att omställningen till ett mer hållbart samhälle är viktiga frågor för långsiktigt god avkastning. Allt fler institutionella investerare beaktar olika hållbarhetskriterier i sina analyser och investeringsbeslut. Tongivande aktörer på marknaden har den senaste tiden även tagit position i klimatfrågan. Senast ut var BlackRock, världens största kapitalförvaltare, som i ett brev till storbolagscheferna pekade på att ”vi står inför en fundamental omstöpning av finansvärlden” och att ”i en nära framtid – och förr än många anar – så kommer det att ske stora omfördelningar av kapital” påverkat av förändringar i investeringsmönster påverkat av klimatförändringarna. Investor beslutade i början av året att halvera koldioxidutsläppen från den totala bolagsportföljen till 2030 för att säkerställa en framgångsrik bolags-

portfölj. Att stora ägare med starka röster tydliggör sin syn på klimatfrågan möjliggör för omställning i många av världens storbolag i viktiga sektorer. Men det är inte bara viktigt i en global kontext utan även på den lokala nivån. De tre största ägarna på svenska börsen har nu pekat på näringslivets viktiga roll att spela i omställningen mot en mer klimatsmart värld.

Politiska styrmedel verkar framförallt regionalt. Institutionella investerare och större kapitalförvaltare har en större global räckvidd och det är därför finansmarknaden och dess agerande är en förutsättning för att nå såväl globala mål för en hållbar utveckling samt Parisavtalets målsättning. ●

I den internationella kontexten ser vi, liksom flera av de stora kapitalförvaltarna, att omställningen till ett mer hållbart samhälle är viktiga frågor för långsiktigt god avkastning.



Helena Hagberg
Chef för hållbarhet



Marknaderna med högst långsiktig potential

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

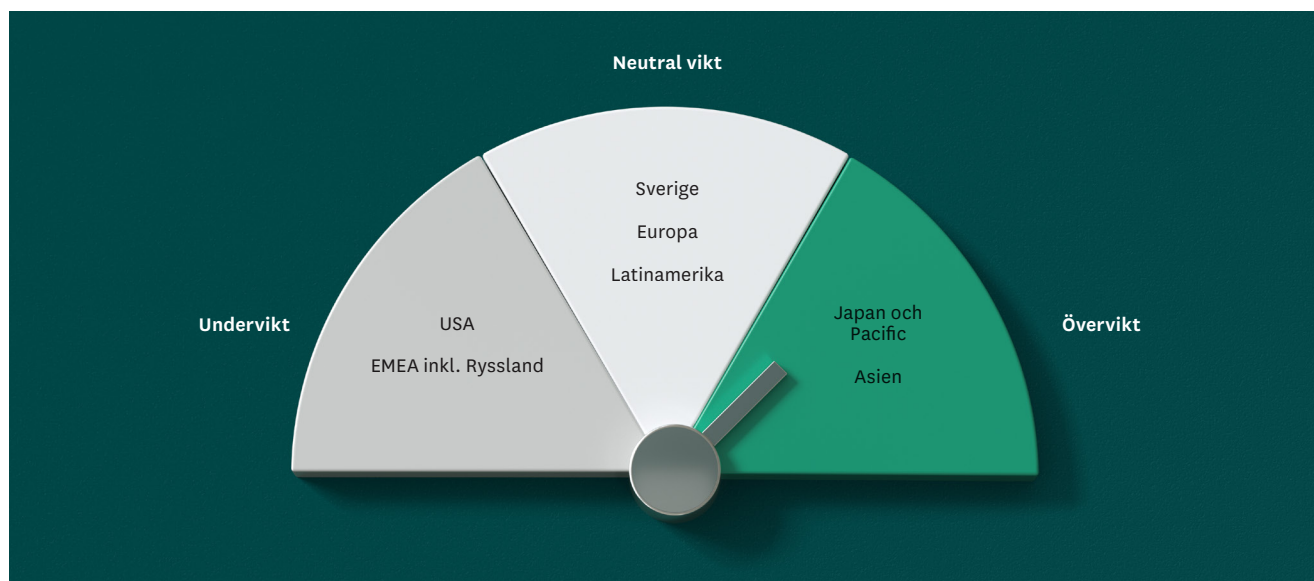
1. På lång sikt är det företagets vinsttillväxt som ska styra utveckling på aktiemarknaden
2. Värderingsläget påverkar potentialen men ska ses i både absoluta och relativa termer
3. Trender påverkar kursutvecklingen och håller ofta i sig längre än förväntat

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: Potentialen kvarstår – neutral

Tillväxten i svensk ekonomi bromsade in under förra året. Svagare global tillväxt och politisk osäkerhet låg till grund för avmattningen som tyngde både handel, industriproduktion och företagsvinster. Samtidigt signalerade flertalet framtidsblickande indikatorer en allt mer pessimistisk syn om framtiden. I dagsläget är situationen förändrad och senare i år väntas den globala tillväxten att vända uppåt igen, om inte coronaviruset stjälper utvecklingen. Givet Sveriges stora export- och omvärldsberoende så kommer svenska företag att gynnas av den ekonomiska återhämtningen som sker i omvärlden. Dessutom har den politiska osäkerheten minskat nu när hotet om ett avtalslöst Brexit är borta samtidigt som USA och Kina funnit varandra i handelssamtalen. Minskad osäkerhet i kombination med en svag krona bör ge förutsättningar för ökad global efterfrågan och därmed stigande produktion. En annan viktig faktor är att Riksbanken signalerat stillastående ränta åtminstone fram till 2022 vilket skapar utrymme för ökade investeringar och konsumtion. Under förutsättning att eskaleringen av coronaviruset inte sätter käppar i hjulen.

Aktiemarknadsvärderingar
12 mån framtidsblickande p/e



Stockholmsbörsen utvecklades starkt under förra året och som vi konstaterat i tidigare utskick har den fortsatt svaga kronan gynnat börsutvecklingen. Under de senaste åren har försvagningen av kronan höjt avkastningen på utländska aktier och bidragit till att svenska tillgångar varit mer attraktivt värderade för utländska placerare. Tittar man på värderingen kan man konstatera att den svenska börsen ligger i princip i linje med det historiska genomsnittet.

I det stora hela har vi en fortsatt positiv långsiktig syn på svenska aktier. Att den politiska osäkerheten har minskat ger förutsättningar för ökade intäkter framöver. Ökade intäkter i kombination med att kostnaderna hållits nere lägger en god grund för stigande företagsvinster under året. Vi behåller därför vår neutrala vikt. ●

Svagare global tillväxt och politisk osäkerhet låg till grund för avmattningen som tyngde både handel, industriproduktion och företagsvinster.

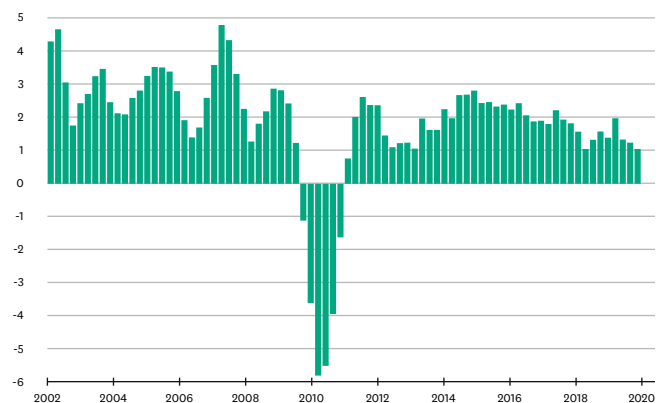
Europa: Osäkert läge framöver – neutral

Förra årets inbromsning i Europa kretsade främst kring Tyskland där både tillverknings- och fordonsindustrin hade det kämpigt. I Frankrike mottogs president Macrons reformer med både ris och ros och i Italien fortsatte ekonomin att vara känslig mot politisk turbulens. I Storbritannien stagnerade den brittiska ekonomin ordentligt till följd av svagare global efterfrågan och osäkerheten kring Brexit. Nu har Storbritannien formellt lämnat EU och nu följer en period med intensiva avtalsförhandlingar med EU.

Osäkerheten kring Brexit har dragit tillbaka företagens investeringar under de senaste åren. Så länge ett avtal med EU saknas så kommer osäkerheten att bestå, vilket reflekteras i euroområdets inköpschefsindex som fortsatt ligger på låga nivåer. Även hushållen har intagit en allt mer försiktig position i samband med den tilltagande geopolitiska oron. Trots god inkomstutveckling har även konsumtionen bromsat under de senaste åren, vilket avspeglas i ökningar av hushållens sparkvot. Samtidigt har inflationsutfallen fortsatt att överraska på nedsidan och kärninflationen har under en lång period legat kring 1 procent.

De europeiska börserna levererade en stark utveckling under förra året och på kort sikt kommer en del av de utmaningar som pressat regionen den senaste tiden att klinga av, samtidigt som aktievärderingarna har kommit ned till rimliga nivåer. Trots den lite ljusare bilden så kvarstår de långsiktiga utmaningarna och vi väljer därför att behålla neutral vikt. ●

Storbritannien: BNP-tillväxt
Procent i årstakt





TRUMP

P



Jewelers Row

GARLAND BUILDING

CONDOMINIUM SALES
OFFICE
Suite 910 312-236-3200

HEAVEN ON SEVEN
RESTAURANT
1st Floor 312-263-6444

PARK

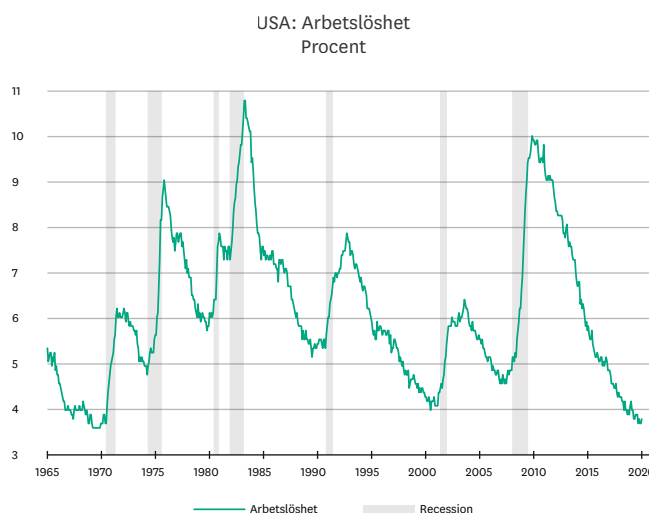
USA: Svårt utgångsläge – undervikt

”Stora delar av förra året präglades av orosmoln i form av pessimistisk räntemarknad, handelskonflikt och svag global efterfrågan.”

Den amerikanska ekonomin har för första gången någonsin genomgått ett årtionde utan en lågkonjunktur. Stora delar av förra året präglades av orosmoln i form av pessimistisk räntemarknad, handelskonflikt och svag global efterfrågan. Till följd av detta påbörjade den amerikanska centralbanken Fed en kortare sänkingscykel och signalerar nu stillastående räntor ett tag framöver. USA och Kina lyckades till slut komma överens om ett Fas 1-avtal, vilket minskat handelsriskerna på kort sikt. Även om situationen lugnat sig något så återstår det slutliga avtalet som förmodligen kommer att dröja till efter det amerikanska presidentvalet hösten 2020. Om Trump blir omvald finns det en risk att handelskonflikten återigen blossar upp och att han intar en tuffare ställning inte bara mot Kina, utan även mot EU. Vad gäller amerikansk arbetsmarknad så ser den fortsatt stark ut och den höga efterfrågan på arbetskraft har bidragit till en viss uppgång i löneökningarna under 2019.

Den amerikanska aktiemarknaden har rankats i det lägre skiktet i tidigare utgåvor av Placeringsutsikter. Främst på grund av den höga värderingen men även dollarförstärkningen har haft betydelse. Den amerikanska börsen fortsätter alltså att vara den dyraste i relation till andra regioner som vi följer. På dessa värderingsnivåer ser den förväntade avkastningen ansträngd ut.

Sammanfattningsvis kan man säga att högt värderade aktier, stark dollar och osäker politisk utgång gör att vi behåller undervikt. ●



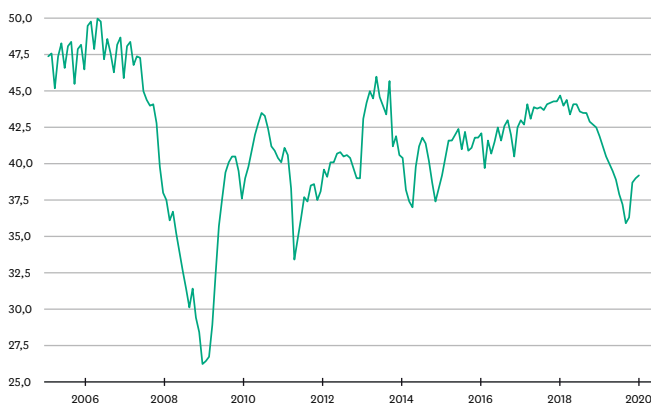
Japan och Pacific: Flertalet positiva åtgärder skapar trygghet – övervikt

I oktober förra året införde den japanska regeringen en moms-höjning i hopp om att försöka uppnå en mer hållbar utveckling för offentliga finanser. Tidigare momshöjningar har inte tagits emot med öppna armar och ett tydligt exempel är 2014 då hushållens konsumtion rasade. I dagsläget är det svårt att uttala sig om de kommande effekterna men det man kan konstatera är att tillväxten i industrin tilltog under de första kvartalen 2019. Detta på grund av att hushållen passade på att tidigare lägga delar av sin konsumtion. Under fjärde kvartalet stod det tydligt att Japans BNP-tillväxt backade rejält och huruvida tillväxten utvecklas framöver återstår att se. Samtidigt påverkas industrins tillväxt av utrikeshandeln där en stor del av Japans export går till Kina. Därför är Japan ett av de länder som riskerar att drabbas extra hårt vid en eventuell kraftig avmattnings i Kina, exempelvis till följd av coronaviruset.

I den positiva vågskålen finns en stark arbetsmarknad som i dagsläget ligger på den lägsta nivån sedan 90-talet. Även regeringens olika stimulansåtgärder, centralbankens expansiva penningpolitik och förberedelserna inför årets sommar-OS bidrar positivt till den japanska ekonomin. Detta givet att idrottsevenemanget inte ställs in till följd av coronaviruset. Ser man till konsumentförtroendet så verkar hushållen, trots momshöjningen, hålla humöret uppe. Även valutan är ett argument som talar för Japan då den japanska yenen tenderar att stärkas när oron på de globala marknaderna ökar.

I det långa loppet väljer vi att behålla övervikt i Japan till följd av de låga aktievärderingarna, de finanspolitiska stimulanserna och valutan som ses som den "trygga hamnen". ●

Japans konsumentförtroende
Index



Flera länder är beroende av att den kinesiska ekonomin rullar på. Japan är ett av de länder som riskerar att drabbas hårt till följd av coronaviruset vid en eventuell avmattnings.



Asien: Utmaningar längs vägen men fortsatt långsiktig potential – övervikt

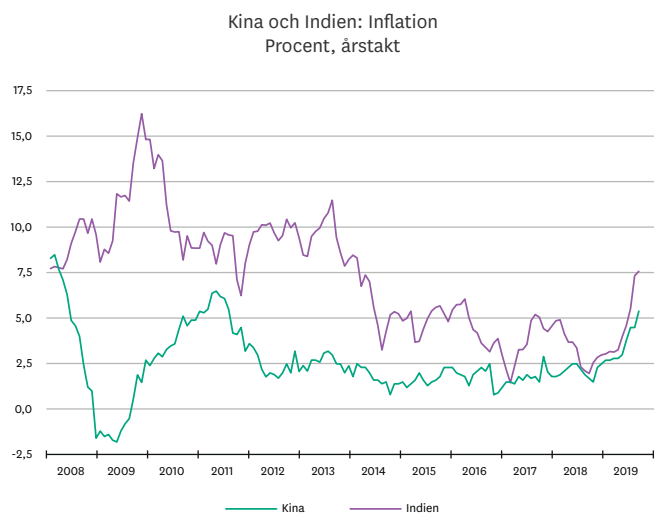
Det är inte självklart att behålla övervikt i Asien på grund av en rad olika orsaker, framförallt uppvisade förra årets statistik från Kina en gradvis nedväxling av tillväxten i landet. I samband med vapenvilan mellan USA och Kina har de handelsrelaterade riskerna minskat men sedan årsskiftet har en annan typ av oro blossat upp. Den ekonomiska utvecklingen i Kina har minst sagt präglats av oro för utvecklingen av coronaviruset. Det är fortfarande svårt att bedöma hur länge utbrottet kommer att vara och vilka konsekvenser det kommer att få på framförallt Kinas ekonomi. En utgångspunkt för att försöka bedöma effekterna av coronaviruset är att titta på Kinas roll och betydelse för världsekonomin idag jämfört med SARS-epidemin 2003. Det man kan konstatera är att Kinas andel av världsekonomin är större idag jämfört med 2003, vilket medför massiva störningar i globala produktionskedjor.

Dessutom är många utvecklingsländer beroende av att den kinesiska ekonomin rullar på. Ser man till den inhemska ekonomin så fortsätter inflationen att stiga vilket tyder på en stabil efterfrågan. Det ser vi även i Indien.

Man ska ha i åtanke att Asien är en region som präglas av flertalet utmaningar på kort sikt, så vad är då anledningen till att behålla övervikt? På lång sikt förväntar vi oss att Asien kommer ha den högsta tillväxten i världen med Indien på topp, samtidigt som Kina kommer att fortsätta kontrollera sin ekonomiska inbromsning och vara motorn för världsekonomin. Även aktievärderingarna är attraktiva i relation till sina historiska genomsnitt både i Kina och i Asien som helhet. ●



”Det man kan konstatera är att Kinas andel av världsekonomin är större idag jämfört med 2003, vilket medför massiva störningar i globala produktionskedjor.”



Latinamerika: Politisk osäkerhet oroar – neutral



”Politisk osäkerhet är ett återkommande tema, inte minst när Brasiliens president Jair Bolsonaro i höstas fick kraftig global kritik på grund av hanteringen av de massiva bränderna i Amazonas.”

Under 2015–2016 gick Brasilien igenom en djup kris och efter omfattande reformer ser landet ut att gå mot en gradvis återhämtning. Politisk osäkerhet är ett återkommande tema, inte minst när Brasiliens president Jair Bolsonaro i höstas fick kraftig global kritik på grund av hanteringen av de massiva bränderna i Amazonas. Landet har under en tid även haft planer på att införa en ny pensionsreform som har till syfte att få ordning på de offentliga finanserna. Än så länge har reformen godkänts i den första av två omröstningar i underhuset vilket ses som en stor framgång. Även om det tar lång tid att införa en ny reform så ser vi positivt på försöken till förändring och i det långa loppet väntas ekonomin ta fart. Man kan även tänka sig att pensionsreformen kan ha bidragit till den nedgång som vi sett i realräntor.

På andra sidan tynger det näst största landet i Latinamerika-indexet, Mexiko. Under förra året hade landet en svag utveckling både i ekonomin och på börsen till följd av Trumps diverse handelshinder. Hittills i år har den mexikanska börsen utvecklats bra till följd av det nya handelsavtalet med USA och Kanada men än kvarstår de långsiktiga utmaningarna. ●

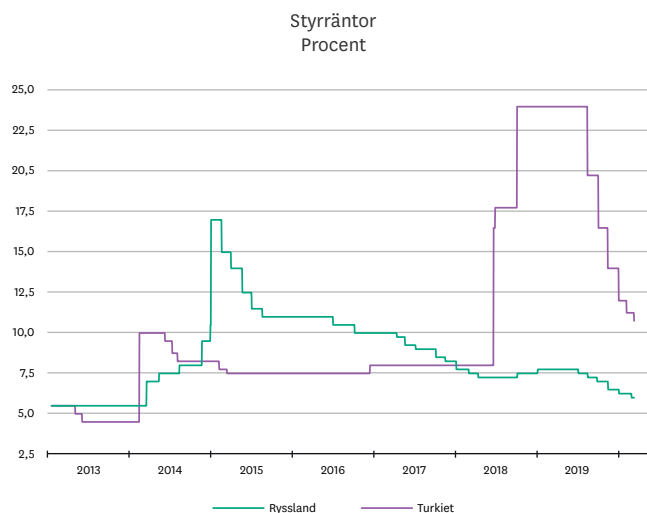
Brasilien: Styrränta och inflation
procent



EMEA inkl. Ryssland: Problemen hopar sig – undervikt

Riskbilden som omfattar EMEA regionen är minst sagt komplicerad. Under en längre period har vi haft undervikt i regionen och den synen behåller vi även den här gången. Ryssland är fortfarande föremål för internationella sanktioner och relationen med västvärlden är fortsatt omtumlande. Även om landet annonserat satsningar på infrastruktur, skola, forskning och sjukvård i hopp om att lyfta tillväxten, så räcker inte det för att kompensera för den höga politiska osäkerheten. I Sydafrika, som är regionens största land fortsätter de täta planerade strömbavbrotten till följd av stora ekonomiska problem hos landets statliga energibolag. Regelbundna strömbavbrott har varit ett återkommande problem i Sydafrika det senaste årtiondet och situationen ser inte ut att bli bättre. I Turkiet oroas centralbanken av diverse påtryckningar från landets politiska ledning som vill skapa tillväxt genom att hålla räntorna låga. Centralbanker ska agera självständigt utan politisk press men så verkar inte vara fallet i Turkiet.

Värderingarna i EMEA är fortsatt låga i relation till det historiska genomsnittet men trots det har avkastningen på börserna inte imponerat. De stora riskerna i regionen och den svaga konjunkturen är viktiga förklaringar till den svaga avkastningen. Man ska även komma ihåg att det är på den här typen av marknader som rekylar kan både vara snabba och kraftiga. ●



I Sydafrika, som är regionens största land fortsätter de täta planerade strömbavbrotten till följd av stora ekonomiska problem hos landets statliga energibolag.



Vad väntas Riksbanken att göra?

Under de senaste åren har utvecklingen för svensk ekonomi varit stark, vilket har resulterat i att KPIF-inflationen legat nära målet på 2 procent. I januari överraskade svensk inflation på nedsidan samtidigt som det finns en del andra orosmoln. Efter förra årets räntehöjning väntas nu Riksbanken hålla styrräntan oförändrad, men med tanke på inflationsmissen i januari och coronavirusets spridning så kan spelplanen ändras.

Stigande indikatorer

Flera år av högkonjunktur har gett den svenska inflationen en skjuts mot målet om 2 procent. Under andra halvan av 2019 skakade världskonjunkturen till ordentligt och ekonomin dämpades. Men i takt med underskrivandet av Fas-1 avtalet mellan USA och Kina minskade oron och världsekonomin återhämtade sig successivt. Den svenska inflationen fick sig återigen en skjuts, vilket bidrog till att Riksbanken kunde höja räntan för andra gången i december förra året.

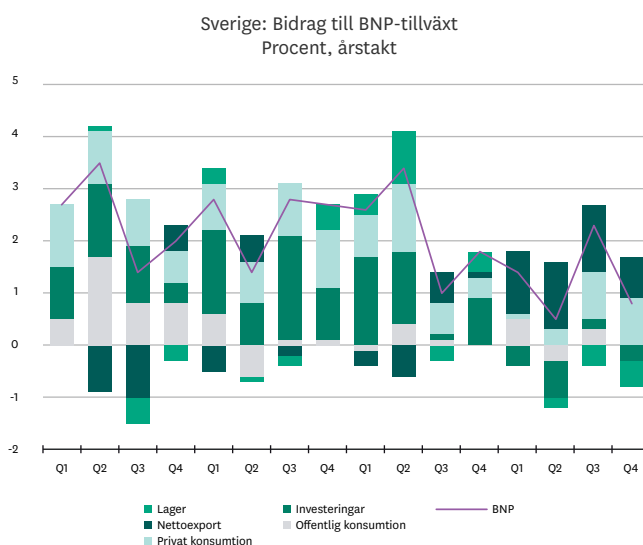
Indikatorer för svensk ekonomi har stigit senaste månaderna. Till exempel är Konjunkturinstitutets barometerindikator i dagsläget på normala nivåer och varken hushållen eller företagen är deppiga längre. Det är egentligen bara hushållens syn på svensk ekonomi som är något svag. Svensk BNP steg sista kvartalet med en knapp procent i uppräknad årstakt och helårssiffran landade på en dryg procent, vilket är något svagare än normalt. Utvecklingen av de olika efterfrågekomponenterna har varit blandad. I den positiva vågskålen finns nettoexporten. Trots att våra exportmarknader utvecklats svagt så har nettoexporten fortsatt att öka och därmed bidragit positivt till svensk ekonomi under det senaste året. I den motsatta vågskålen finns främst investeringarna som bidragit negativt och mycket handlar om den svaga utvecklingen av bostadsinveste-

ringarna. Tittar man på offentlig och privat konsumtion så har båda utvecklats relativt starkt. Aktie och huspriser har stigit vilket har spätt på optimismen kring den egna ekonomiska situationen. Då arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas relativt väl så har hushållens disponibla inkomster stigit och en betydande del av den senaste tidens tillväxt har kommit från ökad sysselsättning. Däremot har produktiviteten bidragit mindre än historiskt, vilket är ett internationellt fenomen.

Årets första kalldusch

Årets första inflationssiffra kan beskrivas som en kalldusch som överraskade rejält på nedsidan. KPIF-inflationen föll från

1,7 procent till 1,2 procent, vilket var tre tiondelar lägre än Riksbankens prognos. Den främsta orsaken var låga elpriser i spåren av den varma vintern men det var inte den enda orsaken då även KPIF exklusive energi föll påtagligt. Den så kallade korgeffekten, som återkommer varje år, hade en större negativ effekt än vad man hade tänkt sig. Vid årsskiftet varje år gör Statistiska centralbyrån en omviktning av KPI-korgen där inaktuella varor och tjänster tas bort samtidigt som nya tillkommer. I samband med det så ändras även vikterna i korgen och i år fick omviktningen en större negativ effekt än väntat. Inflationsutfallet sätter därmed press på Riksbanken.





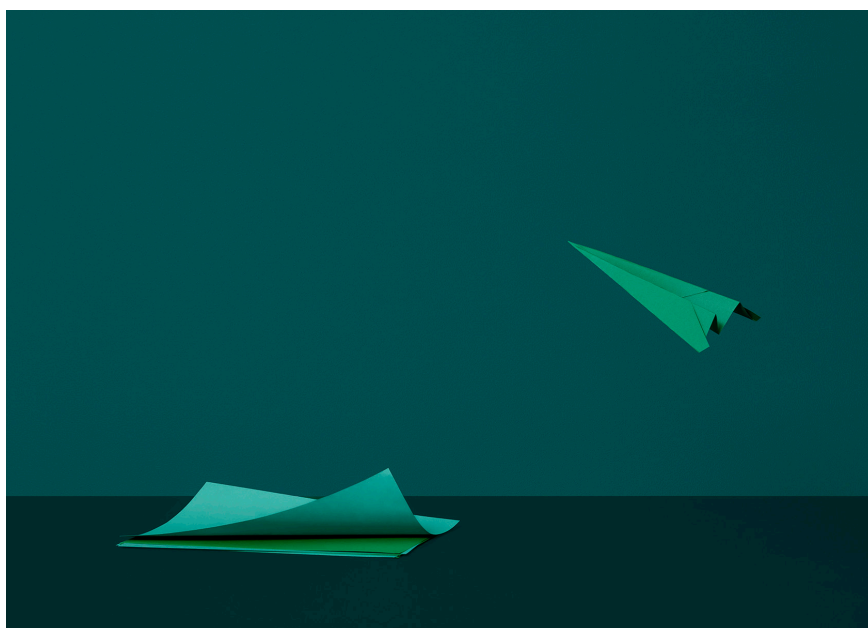
Hur kan Riksbanken komma att agera?

Historiskt sett har stora regelbundna inflationsavvikelser och en turbulent omvärld tvingat Riksbanken att lätta på penningpolitiken. Även om huvudspåret för Riksbanken är oförändrad ränta under en tid, så finns det en del risker på nedsidan. Om inflationen skulle fortsätta avvika från målet i kombination med att coronavirusets spridning blir allt större, så finns det risk att Riksbanken tvingas agera. Att de skulle lätta på penningpolitiken genom att återgå till minusränta är inte givet, däremot har

de möjlighet att stötta ekonomin genom att fortsätta köpa statsobligationer. I dagsläget äger Riksbanken redan hälften av den utestående stocken av svenska statsobligationer och därför blir det utmanande för Riksbanken, om de önskar att stimulera ekonomin med hjälp av köp av värdepapper, att endast hålla sig till statsobligationer.

Inflationen bortom de närmaste månaderna eller kvartalen påverkas i stor utsträckning av hur lönerörelsen i vår utvecklar sig. Den största kostnaden för

de flesta företag är löner och gissningsvis kommer avtalen att landa på löneökningar motsvarande dryga två procent. Då utvecklingen av ekonomin för stunden ser osäker ut, så kommer nog löneökningarna totalt att inte öka betydligt mer utan kanske hamna på en bit under tre procent. Även om produktiviteten bara skulle fortsätta stiga med, säg, låga en procent så kommer inte företagens behov av att vältra över kostnader på konsumenter att riktigt komma upp till den nivå som behövs för att inflationen varaktigt ska hålla sig kvar kring två procent. ●



Aktie och huspriser har stigit under många år, vilket har bidragit till optimismen kring den egna ekonomiska situationen.

Foto och renderingar

Essen International: Omslag och sid 8–9

Elias Klingén / Söderberg Agentur: Sid 1, 2, 10 och 13

Klara G / Söderberg Agentur: Sid 1, 12 och 23

Viktor Gårdsäter: Insida omslag

Unsplash.com: Sid 1, 5–7, 11, 14–16, och 18–21

Grafer

Macrobond

Design

Essen International

Tryck

Brand Factory

