

Marknadsrapport

April
2019

- Den amerikanska centralbanken Fed varslar om en tidigare avslutning av försäljningen av obligationer än väntat.
- Effekten och rationaliseringen av detta kan vara att Fed låter inflationen ligga över målet under en period.
- Makrotalen i eurozonen fortsätter att vara en besvikelse, men det finns tecken på en stabilisering för servicesektorn.

Marknadsutsikter

Svenska aktier – normalvikt →

- Svenska aktier steg marginellt i mars men har sammantaget gått upp med 12 procent i år.
- Uppgången på de globala aktiemarknaderna efter Feds helomvändning och fallande räntor samt en försvagad krona gentemot dollarn har bidragit till uppgången.
- I linje med de globala aktiemarknaderna börjar även svenska aktier bli sårbara efter den kraftiga marknadsuppgången i kombination med svagare globala makrotal.

Vi är fortsatt normalviktade inom svenska aktier.

Globala aktier – normalvikt →

- Globala aktier steg med ytterligare 2 procent i mars.
- Feds besked om att upphöra med de kvantitativa åtstramningarna samt ökad tilltro till ett avtal i handelskriget samt att stimulansåtgärderna i Kina kommer att få effekt har bidragit positivt.
- Aktiemarknaderna börjar nu bli sårbara då vi är inne i den sencykliska fasen av konjunkturen.

Vi är sammantaget fortsatt normalviktade inom globala aktier.

Tillväxtmarknader (EM) – normalvikt →

- EM-aktiemarknaderna fortsatte att utvecklas positivt i mars men har sedan årsskiftet utvecklats något sämre än de utvecklade länderna.
- Kina är den EM-aktiemarknad som utvecklats starkast i år tack vare utvecklingen i handelskriget samt effekterna från landets stimulansåtgärder.
- De lokala aktiemarknaderna har stigit med 30 procent i år men en lösning i handelskriget har troligtvis helt prisats in i marknaderna nu.

Vi är fortsatt normalviktade inom EM-aktier.

Svenska obligationer - undervikt →

- Svenska statsobligationer steg med drygt 1 procent i mars.
- De svenska makrotalen har varit blandade med starkare industribarometrar och svagare inflationstal än väntat.

Vi är fortsatt underviktade inom svenska statsobligationer.

Globala obligationer – undervikt →

- Globala statsobligationer steg med hela 2 procent i mars.
- Statsräntorna föll kraftigt efter beskedet att Fed upphör med sina kvantitativa åtstramningar.
- Invertering av räntekurvan hamnade också i fokus då 10-månadersräntan blev lägre än 3-månadersräntan för första gången sedan 2007.

Vi är fortsatt underviktade inom globala statsobligationer.

Krediter – normalvikt →

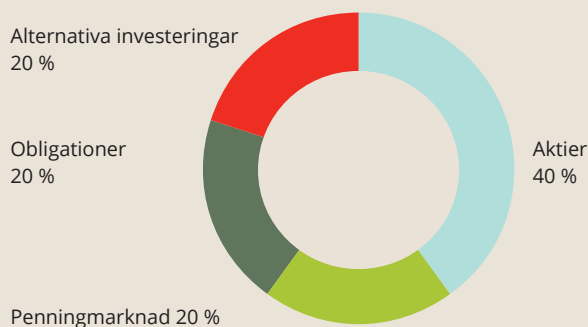
- Kreditspreadarna snävade in ytterligare i mars.
- Riskbenägenheten har ökat sedan årsskiftet och förstärktes ytterligare av signalerna från Fed, då ett avslut av de kvantitativa åtstramningarna tidigare än väntat skulle gynna kreditmarknaderna.

Vi är fortsatt normalviktade inom företagsobligationer.

Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner.

Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj.



Sammanfattning – Mars

De globala aktiemarknaderna mätt med MSCI World steg med ytterligare 2 procent i mars, bland annat tack vare beskedet från den amerikanska centralbanken Fed om att upphöra med sina kvantitativa åtstramningar samt ökad tilltro till ett kommande avtal i handelskriget. Tillväxtmarknaderna utvecklades fortsatt positivt under månaden med en stark utveckling i exempelvis Kina som gynnas av utvecklingen i handelskriget. Den svenska börsen steg marginellt i mars men har sammantaget gått upp med hela 12 procent i år.

Hur länge ger räntefallet bränsle till marknaderna?

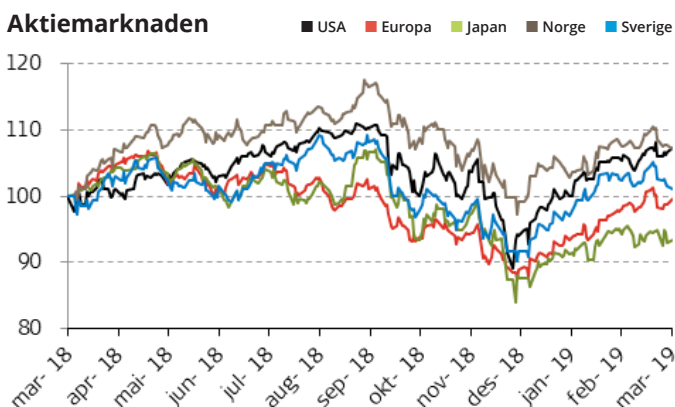
De flesta marknader har stigit sedan årsskiftet samtidigt som statsräntorna har fortsatt att falla. Statsräntorna, med USA i spetsen, nådde en toppnivå i november och har fallit kraftigt sedan dess.

En del är återigen oense om huruvida uppgången för aktiemarknaden och räntefallet speglar två olika uppfattningar om framtidsutsikterna, där den sistnämnda marknaden nu tycks indikera en kommande recession även med en invertering av räntekurvan (lägre långa räntor än korta räntor). Divergens mellan aktie- och räntemarknaden är dock något som vi har sett flera gånger under de senaste tio åren drivet av så kallad tillgångsinflation på grund av centralbankernas pengatryckande.

När den amerikanska centralbanken Fed nu har gett tydliga signaler om en räntepaus och ett stopp för reduceringen av balansräkningen prissätts de olika marknaderna därefter. En ytterligare åtstramning av penningpolitiken prisas ut, och helomvändningen från Fed bekräftades ytterligare under marsmötet. Marknadsoron i december har helt klart bidragit till helomvändningen, som många anser vara en konsekvens av högre statsräntor i november kombinerat med svagare tillväxt- och inflationsutsikter. Detta har därmed givit bränsle till både aktie- och kreditmarknaderna hittills i år trots att makrotalen har fortsatt att falla.

”Powell put” och ”make-up”-strategi

Ett uttryck som ofta beskriver Feds vilja att komma till undsättning när marknaderna faller är så kallad ”Fed put” (put som i en put-option). Många beskriver Feds helomvändning nyligen som en ”Powell put”, det vill säga att Fed med Powell i spetsen anpassar sig och ändrar åsikt efter marknadsoron. Centralbank-



schef Powell har länge ansetts vara en räntehök, och det skapade förväntningar om att han skulle normalisera penningpolitiken mer än hans företrädare skulle ha gjort. Denna bild av Powell har slutligen lagts till handlingarna efter det senaste räntemötet då Fed varslade om ett stopp av sina kvantitativa åtstramningar (reducering av balansräkningen) överraskande tidigt från och med september.

Nedtrappningen av försäljningarna startade redan i maj, och säljtakten av obligationer trappades av från 50 till 35 miljarder dollar i månaden. Även om vi är långt ifrån en ny räntesänkning och en ny runda med kvantitativa åtgärder (utökad balans-

Nyckeltal per 2019-03-31, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	mars	2018
MSCI All countries	1,6 %	12,3 %
MSCI Developed markets	1,6 %	12,6 %
MSCI Emerging markets	1,4 %	9,8 %

Regioner (MSCI)	mars	2018
Nordamerika	1,7 %	13,7 %
Europa	2,0 %	11,6 %
Asien och Oceanien	0,3 %	9,0 %
Norden	1,3 %	11,9 %

Land	mars	2018
USA (S&P 500)	1,9 %	13,5 %
Japan (Nikkei 225)	-0,8 %	6,0 %
Storbritannien (ETOP 100)	2,7 %	13,3 %
Tyskland (GDAX)	0,1 %	9,2 %
Sverige (OMXS30GI)	0,5 %	12,3 %
Norge (OSEBX)	-0,3 %	8,0 %

Ränteavkastning Sverige	mars	2018
OMRX T-Bill 90 day	0,0 %	-0,1 %
OMRX T-Bond 1-3 y	0,2 %	0,1 %
OMRX T-Bond 5 y	0,6 %	0,7 %

Valuta	mars	2018
SEK pr EUR	-0,9 %	2,8 %
SEK pr USD	0,5 %	4,6 %
SEK pr GBP	-1,6 %	6,9 %
SEK pr JPY	1,0 %	3,7 %
SEK pr NOK	-0,3 %	5,1 %

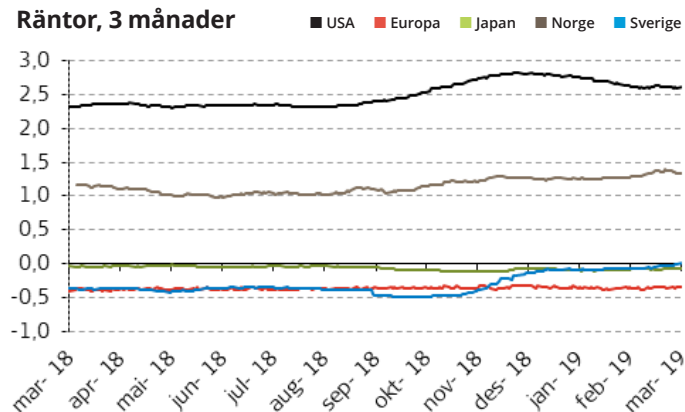
räkning) har marknadsreaktionerna rört sig mot att sannolikheten för detta har ökat. Effekten och rationaliseringen av detta är även enligt många att Fed kan låta inflationen stiga och hamna över målet ett tag för att kompensera eller "gottgöra" för att inflationen länge låg under målet, eller med andra ord en så kallad "make-up"-strategi.

Eurozonen fortsatt en besvikelse

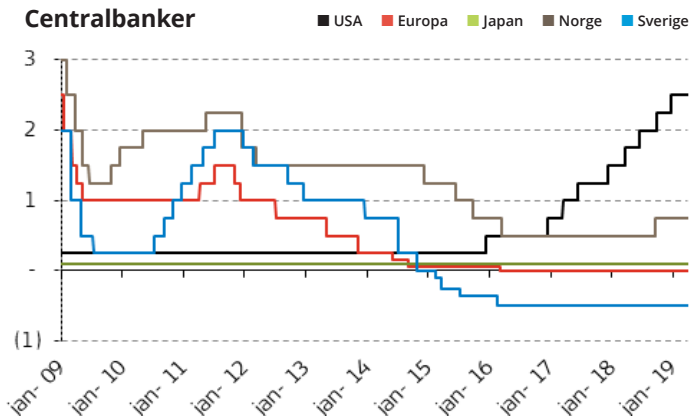
Det kraftiga räntefallet i USA drog även med sig europeiska räntor, vars fall förstärktes av fortsatt svaga tyska makrotal. Framförallt enskilda industribarometrar har indikerat en fortsatt nedgång även om det går att skönja tecken på en stabilisering i andra barometrar, speciellt för servicesektorn. Divergensen mellan tal för traditionell industri och servicesektorn ser vi även inom flera andra områden. Sammantaget fortsatt dock makrotalen att falla på global nivå efter att ha nått en toppnivå under det första kvartalet i fjol. Det har inneburit fortsatta nedjusteringar av konsensusprognoserna för tillväxtutsikterna.

De enda makrotalen som inte har försämrats i någon större utsträckning är arbetsmarknadstalen. Inflationssiffrorna har också fortsatt att falla, men baseffekten från oljepriset är troligtvis uttömd nu.

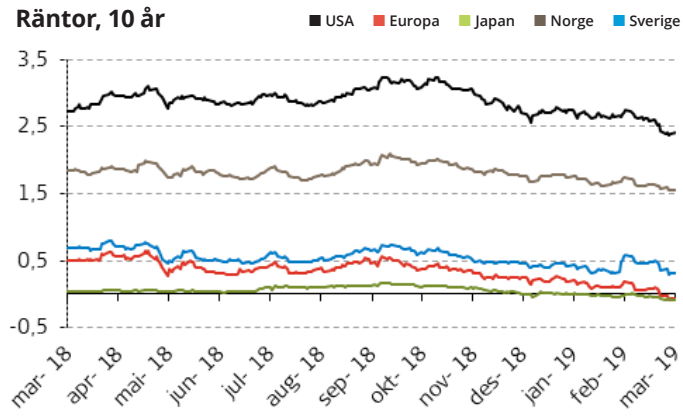
Räntor, 3 månader



Centralbanker



Räntor, 10 år



Innehållet i denna rapport är avsett som en service till marknaden och är framställt i informationssyfte. Innehållet i rapporten utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden eller rådgivningslagen om finansiell rådgivning till konsumenter. En fonds historiska avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan öka eller minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Mer information finns på www.sppfonder.se. Klicka på fondlistan och välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.