



MÅNADENS NYCKELTAL	RÄNTA/KURS	FÖRÄNDRING 1/12-31/12	FÖRÄNDRING 2017
Stockholmsbörsen (SAX-index)	-	- 1,4 %	+ 6,4 %
New York-börsen (S&P 500)	-	+ 1,0 %	+19,4%
Nasdaq (composite index)	-	+ 0,4 %	+ 28,3%
Ränta 90 dagars statsskuldväxel	- 0,77 %	- 0,05 %-enheter	+ 0,03 %-enheter
Ränta 5-årig statsobligation (1057)	0,18 %	+ 0,39 %-enheter	+ 0,31 %-enheter
Ränta 30-årig amerikansk obligation	2,75 %	- 0,08 %-enheter	+ 0,03 %-enheter
Kurs USD/SEK	8,18	- 21 öre	- 89 öre
Kurs Euro/SEK	9,82	- 15 öre	+ 25 öre

Världen

Inför 2017 var det många som ansåg att börsen var högt värderad och en viss osäkerhet rådde kring hur länge konjunkturuppgången skulle hålla i sig. Det var också stormigt politiskt med Donald Trump som nyttillträdd amerikansk president och nationalistiska partier på frammarsch runt om i Europa. 2017 blev istället ett år som präglades av den allt starkare globala högkonjunkturen, stabila börser och en avsaknad av negativa överraskningar. Både företagets syn på framtiden och konsumentförtroendet har varit positivare än på mycket länge. Visst har Donald Trump rört om i grytan under året, men det har bara fått begränsade effekter. Den globala tillväxten har accelererat under året och förväntas enligt IMF bli 3,6% i år mot 3,2% förra året. För första gången på länge ser vi en synkroniserad tillväxt i alla världsdelar. De som oroade sig över ökande protektionism kan glädja sig åt att World Trade Organization i september justerade upp tillväxten i världshandeln för 2017 från tidigare 2,4% till 3,6%, vilket ska jämföras med måttliga 1,3% 2016. Det globala börsindexet steg med drygt 16% under året, samtidigt som börserna på tillväxtmarknader aggregerat steg med knappt 28%.

Den amerikanska ekonomin har fortsatt att utvecklas bra under året och är den större ekonomi som ligger längst fram i konjunkturcykeln. Detta visar sig inte minst i den senaste arbetslöshetssiffran om 4,1% som innebär ett 17-årslägsta. Den amerikanska centralbanken the Federal Reserve (Fed) har höjt styrräntan vid tre tillfällen under året för att undvika en överhettning av ekonomin. En följetong under året har varit Trump-administrationens skattereform som representanthuset till slut godkände den 20 december. Reformen är den största på över 50 år i USA och innebär bland annat att bolagsskatten sänks från 35% till 21%. Den starka ekonomin och förväntningarna på skattereformen har varit raketbränsle för de amerikanska börserna. Nasdaq-börsen steg med 28% och Dow Jones industriindex med 25%.

EURO-området har efter årtal av problem äntligen hittat tillbaka till tillväxtspåret med en förväntad tillväxt om 2,2% för 2017. Under de senaste årtiondets svaga ekonomi har företagen varit försiktiga med nyinvesteringar, vilket innebär att det finns ett uppdämt investeringsbehov över hela regionen som förväntas bli en viktig drivkraft för tillväxten de närmaste åren. I Kina har BNP-tillväxten tagit fart under 2017, bland annat som en följd av expansiv ekonomisk politik. Politiken förväntas dock bli mindre



tillväxtorienterad framöver för att hålla landets växande skuldberg i schack. Ekonomierna i Ryssland och Brasilien som drabbades hårt av oljeprisfallet under 2014 och 2015 visar återigen positiv tillväxt.

Sverige – konjunktur, politik och räntor

Den svenska konjunkturen blir allt starkare. Både produktion och sysselsättning har ökat snabbt under hösten och Konjunkturinstitutet spår en BNP-tillväxt om 2,9% för 2018 och 2,0% för 2019. Exportindustrin förväntas axla manteln som tillväxtmotor framöver då bostadsinvesteringarna väntas mattas av. De senaste månadernas fall i bostadspriser utgör en stor osäkerhetsfaktor men den allmänna prognosen är att bostadspriserna stabiliseras under inledningen av 2018. Den starka konjunkturen har bidragit till att inflationen varit nära 2% en tid. Riksbanken valde i december ändå att behålla reporäntan på -0,5% och räknar med att börja höja räntan i långsam takt i mitten av 2018.

Stockholmsbörsen

Stockholmsbörsens "All Share Index" steg under året med 6,4% (9,7% inklusive utdelning). Den relativt svagare utvecklingen än exempelvis den amerikanska börsen ska ses i ljuset av att den svenska kronan stärktes med drygt 10% mot dollarn. Tittar vi på börsens olika sektorer så har utvecklingen varit spretig. De stora vinnarna under 2017 har varit verkstadsbolagen som gynnats av den goda världsekonomin. Verkstadsindex steg med drygt 20% under året med Volvo (+44%), Atlas Copco (+28%) och Alfa Laval (+28%) i täten. De fyra storbankerna, som tillsammans står för ca 15% av börsens värde, såg i motsats en aggregerad nedgång om ca 5% under året. Kräftgången för H&M fortsatte och aktiekursen sjönk drygt 30%. Bolaget har haft svårt att ställa om sin strategi för att möta den tuffa konkurrensen från e-handeln. Byggrelaterade bolag såsom JM, NCC och Skanska har utvecklats mycket svagt på börsen efter att oron kring bostadsmarknaden slog till under hösten.

Framtiden

En tydlig trend under senare år har varit att aktivt förvaltade fonder tappat marknadsandelar till förmån för passiva investeringsalternativ såsom indexfonder, börhandlade fonder (s.k. ETFer) och robotrådgivning. Inom en inte alltför snar framtid förväntas mer än hälften av det totala aktieägandet på den amerikanska storbolagslistan utgöras av olika former av passiva ägare. Att passiva investeringsalternativ ökar i popularitet är inte konstigt då de är kostnadseffektiva och ofta ger en god riskspridning. Det är framför allt ett bra alternativ för småsparare till förmån för strukturerade produkter och dyra bankfonder med undermålig förvaltning. Vi på Humle Kapitalförvaltning står dock fast på vår tro på en aktiv förvaltningsfilosofi och tror att värdet av en sådan kommer bli än större framöver. En aktiv investerare köper aktier på kvalitativa grunder och inte på vilken vikt aktien har i ett index. Vi anser att en strukturerad och långsiktig investeringsmodell har goda möjligheter att generera en bättre avkastning än börsindex över tid, bland annat då passiva investeringsformer har många inbyggda problem. Låt oss ta ett aktuellt exempel för att illustrera detta. Fingerprint Cards var en mycket populär aktie under 2015 och 2016. I januari 2017 inkluderades aktien därför i OMXS30-index, som består av de 30 mest handlade bolagen på Stockholmsbörsen. Alla fonder som följer detta index var då tvungna att köpa aktier i Fingerprint Cards. Under 2017 visade det sig att det inte fanns någon uthållighet i bolagets vinster och aktien sjönk med 75% under året. Fingerprints debacle sänkte avkastningen för index med hela -0,4%.

När vi nu blickar framåt mot 2018 gör vi det med ett bra börsår i ryggen och en global konjunktur som spås fortsätta vara stark framöver. Värderingarna är i allmänhet höga på världens börser i ett historiskt perspektiv men motiveras av den globala tillväxten. För aktieplacering har rådande klimat varit särskilt gynnsamt då högkonjunkturen sammanfallit med fortsatta penningpolitiska stimulanser i form av låga räntor och de löpande köp av finansiella tillgångar (s.k. kvantitativa lättnader) som centralbankerna genomfört. Stimulanserna har varit stödjande för priserna på alla finansiella tillgångsslag. I USA har Fed redan börjat strama åt sin penningpolitik och även ECB och Riksbanken har flaggat för att man så sakteliga ska börja att minska stimulanserna framöver. Med minskande stimulanser kommer en god vinstutveckling för företagen bli än viktigare för att vi ska få se en bra börsutveckling framöver. Än så länge ser det ljus ut. 2018 förväntas vinsterna på Stockholmsbörsen stiga med ca 10% och den genomsnittliga direktavkastningen för bolagen i OMXS30 på drygt 3% är fortfarande attraktivt relativt räntebärande alternativ.

Med en önskan om ett riktigt Gott Nytt År!
Kapitalförvaltningen

