



MÅNADENS NYCKELTAL	RÄNTA/KURS	FÖRÄNDRING 1/2-28/2	FÖRÄNDRING 2018
Stockholmsbörsen (SAX-index)	-	- 0,8 %	+ 0,9 %
New York-börsen (S&P 500)	-	- 3,7 %	+ 1,5 %
Nasdaq (composite index)	-	- 3,1 %	+ 5,4 %
Ränta 90 dagars statsskuldväxel	- 0,64 %	+ 0,03 %-enheter	+ 0,13 %-enheter
Ränta 5-årig statsobligation (1057)	0,18 %	- 0,13 %-enheter	Oförändrad
Ränta 30-årig amerikansk obligation	2,97 %	+ 0,17 %-enheter	+ 0,39 %-enheter
Kurs USD/SEK	8,29	+ 42 öre	+ 11 öre
Kurs Euro/SEK	10,11	+ 32 öre	+ 29 öre

Världen

För första gången på länge upplevde vi viss turbulens på världens aktiemarknader under början av februari. Orsaken till kursfallen sägs enligt bedömare ha varit oväntat stark lönestatistik i USA som fick marknaden att oroa sig för stigande inflation och högre räntor. Under påföljande dagar föll det amerikanska storbolagsindexet S&P 500 med närmare 10% och övriga börser världen över följde med i fallet. Börsoron blåste dock snabbt över och aktiemarknaden återhämtade sig mot slutet av månaden. Trots återhämtningen har börsturbulensen lämnat efter sig en känsla av ökad oro bland investerare efter en lång tid av mycket stabil börsutveckling.

En tydlig trend de senaste månaderna har varit stigande globala obligationsräntor vilket är ett tecken på att inflationsförväntningarna är på väg upp. De flesta bedömare menar att detta bör ses som ett sundhetstecken då det signalerar en stark efterfrågan i världsekonomin. Det var inte länge sedan ledande marknadsbedömare oroade sig för deflation (sjunkande priser), något som är destruktivt för en ekonomi. I USA, som ligger förhållandevis långt fram i konjunkturcykeln, har 10-årsräntan stigit från 1,45% under 2016 till dagens nivå på 2,88%. Inför den amerikanska kongressen höll Jerome Powell sitt första framträdande som ny chef för den amerikanska centralbanken och målade upp en mycket ljus bild över den inhemska ekonomin. Denna optimism fick investerare att tro på snabbare räntehöjningar framöver. I dagsläget förväntas räntan höjas i mars till intervallet 1,50% - 1,75% för att sedan höjas ytterligare två gånger under 2018.

Efter presidentvalet i USA år 2016 var det många experter som oroade sig för ett regelrätt handelskrig mellan USA och Kina om Donald Trump gjorde verklighet av sina protektionistiska planer. Nu verkar det som att ett beslut om att införa höga tullar på import av stål och aluminium till USA är nära förestående. Kina var snabba med att meddela att de kommer att ta till motåtgärder om så blir fallet. Ytterligare en uppseendeväckande nyhet från Kina var att kommunistpartiet oväntat öppnade upp för president Xi Jinping att stanna kvar vid makten på obestämd tid. Detta kan ses som ytterligare ett tecken på att den demokratisering som många hoppades på när Xi kom till makten inte kommer att bli verklighet.



Sverige – konjunktur, politik och räntor

Konjunkturinstitutets barometerindikator sjönk till 109,5 i februari från tidigare 110,1. Nivån indikerar fortfarande ett betydligt ljusare stämningläge än normalt i svensk ekonomi. Det är fortsatt inom tillverkningsindustrin som stämningläget är som allra bäst, medan byggföretagen är något mindre positiva i sina prognoser. Detta speglar sannolikt den osäkerhet som finns kring bostadsmarknaden just nu. Inflationstakten i januari på 1,7% var klart lägre än Riksbankens prognos och beskedet fick den svenska kronan att tappa i värde. Inflationsutfallet ger sannolikt visst huvudbry för Riksbanken som om inflationstakten fortsätter att avta kan komma att behöva skjuta den till hösten planerade räntehöjningen på framtiden. Riksbanken lyfter i sin penningpolitiska rapport dock fram det höga resursutnyttjandet i ekonomin som stöttande för inflationen framöver. Få lediga resurser i ekonomin leder med viss eftersläpning till en ökad löneökningstakt då företag måste erbjuda högre löner för att rekrytera, samtidigt som det gör det lättare för företag att höja sina priser.

Stockholmsbörsen

Kurserna på Stockholmsbörsen föll med ca 1% under februari efter att ha återhämtat en stor del av det börsfall som skedde i början av månaden. Den 14 februari höll H&M en välbesökt kapitalmarknadsdag i Stockholm, där bolaget presenterade de möjligheter och utmaningar som bolaget står inför. H&M kommunicerade bland annat att onlineförsäljningen under 2017 stod för ca 13% av bolagets totala försäljning och växte med hela 25%. Positivt var också att rörelsemarginalen i onlineaffären var överraskande höga 18%. Resultattrenden för H&Ms fysiska butiker visade sig dock vara sämre än vad marknaden väntat sig vilket ledde till att bolagets aktie föll efter kapitalmarknadsdagen. Hittills i år har H&M-aktien sjunkit med drygt 18% och i princip alla aktieanalytiker är negativt inställda till bolaget. Historien har visat att de bästa köplägena ofta uppstår vid tillfällena av stor pessimism och vi tror fortfarande att aktien kan vara lämplig att ha i en långsiktig aktieportfölj.

Framtiden

Konjunktursignalerna fortsätter att vara ljusa och de flesta bedömare är överens om att vi står inför en fortsatt stark global tillväxt. Vinsttillväxten i många bolag är på nivåer vi inte skådat på länge och ingenting tyder på en avmattning i närtid. Allt detta talar för att vi bör se stabila och stigande börser det närmaste året. I andra sidan av vågskålen hittar vi dock signalerna från de stora centralbankerna om att penningpolitiken kommer att stramas åt framöver. Detta via högre räntor och en avtrappning av de obligationsköp som löpande skett för att tillföra likviditet i det finansiella systemet. En åtstramning sker både för att undvika en överhettning av ekonomin och för att skapa manöverutrymme att kunna agera när konjunkturen viker. Frågan många ställer sig är hur motståndskraftig rådande konjunktur är mot en åtstramande penningpolitik. Skuldsättningen bland hushåll och många stater är på historiskt höga nivåer, vilket innebär att räntekänsligheten bedöms vara högre än tidigare. Det blir en stor utmaning för centralbankerna att lyckas hitta en nivå på åtstramningarna som medför att konjunkturen fortsätter att vara stark. Under senare år har det extremt låga ränteläget bidragit till att börsutvecklingen varit förskonad från turbulens och nyckfulla kursrörelser. En period med stigande räntor kommer sannolikt periodvis att bidra till ökad osäkerhet och större svängningar på de finansiella marknaderna. Makrobedömare förutser dock att räntenivåerna, i ett historiskt perspektiv, även framöver kommer att vara förhållandevis låga av olika strukturella faktorer. Detta innebär att det finns goda förutsättningar för aktier att även i en normaliserad räntemiljö ge en bra avkastning relativt räntebärande alternativ.

Med vänlig hälsning
Kapitalförvaltningen

