



MÅNADENS NYCKELTAL

RÄNTA/KURS

FÖRÄNDRING 1/6-31/8

FÖRÄNDRING 2018

Stockholmsbörsen (SAX-index)	-	+5,9 %	+7,8 %
New York-börsen (S&P 500)	-	+7,2 %	+8,5 %
Nasdaq (composite index)	-	+9,0 %	+17,5 %
Ränta 90 dagars statsskuldväxel	-0,80 %	+/- 0,00 %-enheter	-0,03 %-enheter
Ränta 5-årig statsobligation (1057)	-0,06 %	+0,03 %-enheter	-0,24 %-enheter
Ränta 30-årig amerikansk obligation	2,99 %	-0,03 %-enheter	+0,41 %-enheter
Kurs USD/SEK	9,14	+33 öre	+96 öre
Kurs Euro/SEK	10,61	+31 öre	+79 öre

## Världen

Några mycket varma och soliga svenska sommarmånader har passerat sedan föregående Kapitalförvaltningsbrev den 1 juni.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har varit relativt stabil trots politiska utspel som bidrar till osäkerhet. Rubrikerna har ofta varit handelsrelaterade och handlat om USA:s president Donald Trumps utspel om införande av tullar och riskerna för ett storskaligt globalt handelskrig. Beräkningar ger vid hand att om de tullar och handelshinder som förts fram realiserar riskerar det att sänka världens BNP med ca 0,2 procent, vilket vore beklagligt. President Trumps hotfulla retorik och förda handelspolitik riskerar dock att bli kostsam även för USA. Handelsutbytet mellan andra länder och regioner lär öka som ett svar på USA:s tullar. Som exempel i sammanhanget kan nämnas ett nyligen ingånget frihandelsavtal mellan EU och Japan. Även Brexit-förhandlingarna om villkoren för Storbritanniens utträde ur EU i mars 2019 har rönt medial uppmärksamhet. Förhandlingarna har gått i stå vilket ökar risken för en så kallad hård Brexit, d v s utan ett färdigt handelsavtal med EU. På Londonbörsen har kurserna backat med drygt 3 procent sedan utgången av maj.

Den globala konjunkturen har utvecklats väl under 2018 med ekonomierna i USA och Kina som draglok. Enligt preliminära beräkningar steg USA:s BNP under årets andra kvartal med 4,2 procent i beräknad årstakt. I Kina, världens efter USA största ekonomi, rapporteras motsvarande tillväxttakt i BNP ha varit 6,7 procent. Det gynnsamma konjunkturläget bekräftas av att börsbolagen generellt sett redovisat över förväntan starka halvårsresultat. Donald Trumps aggressiva retorik gentemot Kina i handelsfrågor har dock bidragit till att de kinesiska aktiemarknaderna utvecklats svagt. På råvarumarknaderna har priserna för flera metaller fallit under sommaren. Detta kan tolkas som ett tecken på en förväntan om att sämre tider är i antågande. Trenden är dock inte entydig eftersom oljepriset är fortsatt högt, vilket inte tyder på att lågkonjunkturen väntar runt hörnet. I USA och Sverige har aktiemarknaderna utvecklats väl och under augusti har de ledande börsindexen noterat nya högstanivåer någonsin.



## Sverige – konjunktur, politik och räntor

Enligt det statliga Konjunkturinstitutet KI:s senaste månadsundersökning steg stämmningsläget i ekonomin för tredje månaden i följd under augusti. Sveriges BNP förväntas öka med närmare 3 procent under 2018. Tillväxten är hög, såväl ur ett historiskt svenskt perspektiv, som i jämförelse med aktuell tillväxt i övriga Europa. På senare tid har det dock påpekats att Sveriges BNP-tillväxt per capita (per person) under 2017 och 2018 hamnar under 1 procent, vilket är lägst bland EU länderna. Detta faktum bör dock ses i ett större sammanhang. En åldrande befolkningsstruktur och en oförmåga att genomdriva politiska reformer har bidragit till att de ekonomiskt utvecklade länderna i Europa allt sedan 1990-talet legat i en negativ trend för den årliga tillväxttakten i BNP per person. Bland de 15 länder som utgjorde EU innan utvidgningen har den årliga tillväxttakten i BNP per capita fallit från mellan 2,5 - 3 procent under 1990-talet, till en nivå på drygt 1 procent under senare år. Huvudförklaringen till att tillväxttakten i BNP per person för närvarande är mycket låg i Sverige är främst kopplad till att befolkningen under kort tid ökat kraftigt genom invandring. Sverige och många andra ekonomiskt utvecklade länder har långsiktiga tillväxtproblem, som dock har mycket lite att göra med invandrings- och flyktingpolitiken. På längre sikt utgör de nytilkomna svenskarna en potentiell resurs snarare än en belastning. Inte minst genom att åldern bland dessa i genomsnitt är låg relativt befolkningen i övrigt. Svensk ekonomi står dock inför utmaningar som kräver genomgripande politiska reformer. Generellt sett behövs reformer som höjer kvalitén inom utbildningsväsendet och som effektiviserar skattesystemet (exempelvis lägre trösklar på arbetsmarknaden). Den politiska inriktningen bör även prioritera åtgärder som minskar regleringen på bostadsmarknaden och som sänker kostnaderna inom byggsektorn. Även produktiviteten inom byggsektorn och andra sektorer som inte utsätts för tillräcklig utländsk konkurrens bör förbättras.

## Stockholmsbörsen

Vi kan se tillbaka på några fina börs månader då kurserna på Stockholmsbörsen steg med närmare 6 procent under perioden juni till augusti. Den senaste veckan noterade också Stockholmsbörsens All Share Index nya toppnivåer. Bland kursvinnarna återfinns läkemedelsbolagen AstraZeneca och Swedish Orphan Biovitrum samt telekombolaget Ericsson. Även bankaktierna har noterat rejäla kurslyft och därmed återhämtat stora delar av det senaste årets kursfall. Aktiekurserna bland börsens verkstadsbolag har däremot haft det motigare. Trots starka halvårsbokslut och optimistiska framtidsbedömningar, från exempelvis Volvo och SKF, har verkstadsbolagens aktiekurser generellt sett utvecklats sidledes. Verkstadsaktiernas utveckling kan tolkas som att konjunkturosäkerheten ökat som en följd av det verbala handelsbråk som pågått under sommaren mellan USA och dess handelspartners.

## Framtiden

Vi går en händelserik höst till mötes. På den världspolitiska scenen utspelas sedan en längre tid ett antal drama i vilka fler akter är att vänta. USA:s president Donald Trump gestaltar huvudrollen i ett antal konflikter, bland dessa dispyten med Nordkorea rörande kärnvapen samt USA:s uppbrott från avtalet med Iran, vilket kan leda till ökade spänningar i Mellanöstern. I Europa bidrar Italiens stora skuldbörda och osäkra parlamentariska läge, samt förhandlingarna om villkoren för Storbritanniens utträde ur EU, till ekonomisk osäkerhet.

Vi kan dock konstatera att världsekonomin utvecklats väl trots geopolitiska spänningar och handelsrelaterade motsättningar. Framåtblickande statistik tyder på att styrkan i konjunkturen är på väg att plana ut. Konjunkturbedömare räknar dock med fortsatt hälsosam tillväxt i världens större ekonomier. På aktiemarknaderna stimuleras utvecklingen av att företagens resultat och vinstmarginaler har utvecklats över förväntan väl.

Svenska statsobligationer med löptider på 5 respektive 10 år handlas för närvarande till en ränta på -0,06 respektive 0,5 procent. Som en jämförelse förväntas den genomsnittliga direktavkastningen bland börsens största bolag uppgå till ca 4 procent. Mot den bakgrunden framstår dagens värdering av företagen på Stockholmsbörsen vara attraktiv för långsiktigt orienterade placerare.

Med vänlig hälsning  
Kapitalförvaltningen

