

Sex månader och 20 procent senare

Årets första sex månader har karaktäriserats av generellt stigande börser. När vi nu stänger första halvåret noterar vi uppgångar på världens aktiemarknader med i storleksordningen 20 procent. Detta gör det första halvåret 2019 för många aktiemarknader till det starkaste i termer av utveckling på 20 år. Samtidigt är långa räntor rekordlåga med en svensk 10-årsränta nära noll.

Utvecklingen på världens börser har varit stark trots att signalerna från konjunkturen varit det motsatta med successivt svagare ekonomisk statistik. Nedtryckta marknader vid årsskiftet till följd av en allmän konjunkturångest, vilket ledde till att många investerare reducerade sin exponering mot aktiemarknaden, är en del av förklaringen. En annan viktig förklaring är centralbankernas helomvändning från åtstramning till att börja närma sig nya penningpolitiska lättnader.

Har förutsättningarna förändrats under det senaste halvåret?

Den utbredda konjunkturoron under slutet av 2018, med en då växande oro för att vi var på väg mot en ny global recession, har avtagit under 2019. Med en uppgång på 20 procent på världens aktiemarknader hittills i år kan väl knappast oro vara rätt beskrivning av sentimentet bland investerare, eller? Har förutsättningarna verkligen blivit så mycket bättre?

Vi har under lång tid beskrivit vår bild av den globala konjunkturen som en konjunktur som successivt mattas av och försvagas utan att för den delen stå på randen till en recession i närtid. Denna bild har inte förändrats nämnvärt det senaste halvåret utan vi har snarare fått se den ekonomiska statistiken bekräfta att konjunkturen faktiskt mattas av. Avmattningen är också synlig i de flesta regioner och även amerikansk ekonomi som tidigare sett förvånansvärt stabil ut uppvisar nu ganska tydliga avmattningstecken. Bilden av en synkorinserad avmattning är således fortsatt synlig i den inkommande ekonomiska statistiken och även om vi tidigare sagt att vår bedömning inte är att en recession är i antågande i närtid så ökar risken för recession ju längre avmattningen fortgår.

En ekonomi som successivt försvagas är också mer känslig för negativa överraskningar och framförallt för exogena chocker. Ofta är det just någon typ av extern händelse som får konjunkturen att tippa över i ett mer negativt förlopp och i slutändan i en recession. Handelskriget mellan USA och Kina har kanske varit den mest uppenbara risken. Om handelskriget eskalerar riskerar det att försämra sentimentet i ekonomin avsevärt och därmed och i slutändan vara den externa händelse som får konjunkturen att gå mot en recession. Helgens G20-möte verkar dock kortsiktigt ha dämpat dessa farhågor då man bestämt sig för att återuppta handelssamtalen och tills vidare avstå från att införa ytterligare tullar. Det är samtidigt värt att komma ihåg att detta inte innebär att faran är över och vi ser idag inga tecken på att en långsiktig lösning av konflikten är trolig i närtid. Vi får således räkna med att nyhetsflödet kring handelskonflikten kommer att fortsätta att bölja fram och tillbaka mellan framsteg och bakslag under en lång tid framöver.

Vissa ljuspunkter kan möjligen skönjas i våra ledande indikatorer då vi ser tendenser till stabilisering. Denna stabilisering är dock än så länge väldigt modest och inte stark nog för att blåsa faran över. Även om stabiliseringen fortsätter och vi med mer konfidens kan säga att vi har bevis för en förbättring i ledande indikatorer kommer den ekonomiska statistiken av allt att döma fortsätta att försvagas under flera månader framöver. Frågan är om investerarkollektivet klarar av att se igenom fortsatt svaghet i den ekonomiska statistiken med bibehållen exponering mot riskfyllda tillgångar eller om konjunkturångesten från utgången av 2018 åter gör sig påmind.

“Don’t fight the Fed”, eller?

Konjunkturutveckling i alla ära men brukar man inte säga “Don’t fight the Fed”? Och är det inte så att Federal Reserve (Fed) nu är på väg att sänka räntan och är inte det positivt för börsen...? Under 2018 var Fed fast inställda på att normalisera penningpolitiken genom att successivt höja räntan efter en lång period med mycket stimulerande penningpolitik. I takt med nedgången på aktiemarknaderna under slutet av 2018 mjuknade dock centralbanken och vändningen på börserna kom när Fed:s kommunikation mjuknade samtidigt som ECB:s Mario Draghi betonade att euroområdet var en ekonomi i fortsatt stort behov av stimulanser.

I takt med den successivt svagare ekonomiska statistiken och den eskalerande handelskonflikten under årets första halva har Fed:s ledamöter kommunicerat en allt större öppenhet för att åter sänka styrräntan. På räntemarknaden är nu fyra sänkningar under kommande 12 månader nästintill helt inprisade och det finns en utbredd förväntan om att Fed kan komma att sänka räntan med 50 baspunkter redan i juli. Lägre räntor är ju generellt goda nyheter för aktiemarknaden och aktiemarknaden har också utvecklats starkt till följd av signalerna om kommande räntesänkningar. Uttrycket “Don’t fight the Fed” är en hänvisning till att det historiskt i snitt inte varit en god ide att inte vara fullt investerad när Fed sänker räntan. Det har i snitt inte heller varit en bra strategi att vara fullt investerad när Fed höjer räntan, därav uttrycket. Givet att Fed nu är på väg att sänka bör vi enligt ovan uttryck alltså vara fullt investerade. Men, det finns ett “men”...

I historiska snitt döljer sig både positiva och negativa utfall och som prissättningen ser ut idag är kommande räntesänkningar inprisade och förväntade vilket gör det svårare för centralbanken att “övertaska positivt”. En av anledningarna till oro från Fed:s sida har ju också varit handelskonflikten mellan USA och Kina. Även om en långsiktig lösning fortsatt är avlägsen innebär helgens överenskommelse om fortsatta diskussioner - snarare än ytterligare höjda tariffer - att den mest akuta oron sannolikt lägger sig. Detta innebär också på marginalen att sannolikheten för att Fed kommer att sänka räntan med 50 baspunkter i juli minskar vilket kan tolkas som en besvikelse. I det fall Fed helt avstår från att sänka i juli kommer reaktionerna på aktiemarknaden sannolikt vara kraftigt negativa. I ett sådant scenario står vi risken att centralbanken inte levererar i linje med förväntningarna samtidigt som vi under sommarmånaderna får se den ekonomiska statistiken fortsätta försvagas.

Mer defensivt positionerade inför sommaren

Huruvida Fed lyckas leverera i linje med förväntningarna eller inte återstår att se, men “Don’t fight the Fed” är inte fullt så enkelt som det kan låta. Vi ser en relativt stor risk för att Fed:s agerande inte riktigt når upp till de nu ganska högt ställda förväntningarna samtidigt som vi väntar oss fortsatt svaga signaler från konjunkturen ytterligare en tid. Detta gör att vi är något mer defensivt positionerade inför sommaren. Rätt eller fel? Det återstår att se, men vi fortsätter att som vanligt - i enlighet med vår investeringsprocess - följa den fundamentala underliggande konjunkturutvecklingen och positionerar oss därefter.

Stockholm 2 juli 2019

Jamal Abida Norling, investeringschef på Öhman Fonder



VIKTIG INFORMATION

Denna marknadskommentar har framställts av E. Öhman J:or Fonder AB, ett svenskt fondbolag som står under Finansinspektionens tillsyn samt av Öhman Bank S.A, en bank som står under tillsyn av Commission de Surveillance du Secteur Financier i Luxemburg (tillsammans "Öhman"). Kommentaren har upprättats som en tjänst för Öhmans kunder och potentiella kunder och den får inte vidareändas eller kopieras, helt eller delvis, till någon mottagare utan Öhmans skriftliga godkännande. Kommentaren får speciellt inte skickas till eller göras tillgänglig, och den är inte avsedd att vara tillgänglig, för någon person eller något företag hemmahörande i ett land där publicering eller tillgängliggörandet är förbjuden enligt lag eller föreskrift eller på något annat sätt begränsad. Kommentaren är inte en investeringsanalys eller investeringsrekommendation enligt definitionerna för detta i tillämplig lagstiftning och den har inte upprättats i enlighet med tillämpliga regler som syftar till att säkerställa investeringsanalytikens oberoende. Varken marknadskommentaren eller dess innehåll ska uppfattas som ett erbjudande, uppmaning eller rekommendation att göra en investering i något finansiellt instrument. Öhman tar inte ansvar för någon användning av informationen i denna marknadskommentar som investeringsunderlag eller för andra ändamål. Skäliga ansträngningar har gjorts för att säkerställa riktigheten av informationen i denna marknadskommentar, men det kan aldrig uteslutas att den baseras på oreviderade eller icke verifierade siffror och källor. Öhman lämnar därför inga garantier avseende innehållets riktighet eller fullständighet. Fullständig information om Öhmans tjänster och fonder kan erhållas gratis från Öhman.

Kontaktinformation till avsändaren av denna marknadskommentar

E. Öhman J:or Fonder AB
Box 7837, 103 98 Stockholm
+46 20-52 53 00
556050-3020
www.ohman.se

Öhman Bank S.A.
P.O. Box 583, L-2019 Luxembourg
+352 26 73 731
B112.033
www.ohman.lu