

## *En recession med många bottnar.*

När befinner sig ekonomin i en recession? Beroende på vem man frågar får man olika svar. En populär och enkel definition av recession är att den består av två kvartal i följd med negativ tillväxt av bruttonationalprodukten. Det som uppstår brukar kallas för en teknisk recession. Vi menar dock att den definitionen är något för snäv. När vi bedömer recessioner gör vi det utifrån djup, bredd och längd. Djupet styrs av hur negativ tillväxten av bruttonationalprodukten blir, bredden av hur många olika branscher som berörs och längden är under hur lång tid den negativa tillväxten pågår.



*Erik Nilsson, ansvarig för tillgångsallokering på Öhman Fonder.*

Det är tveklöst så att vi befinner oss i en recession just nu. Djupet är djupare och bredden bredare än vid finanskrisen. Hur lång denna recession kommer bli är dock svårt att förutspå, men det finns potential för att den trots allt blir kortvarig eller åtminstone inte långvarig. Den viktigaste faktorn som avgör längden på recessionen är samhällets förmåga att se till att de medborgare som nu är tillfälligt arbetslösa, förblir just tillfälligt och inte permanent arbetslösa. Här blir finanspolitiken och penningpolitiken nyckeln för att bolagen ska kunna övervintra. Centralbankerna var snabba med att införa nödvändiga åtgärder. Dels såg de till att räntorna var låga och de utökade obligationsköpsprogrammen hjälpte också till att minska kreditrisken för företag med stora obligationslån. Genom dessa åtgärder hindrade centralbankerna en kedjereaktion av konkurser bland företagen och beredde dessutom en väg för staterna att kunna låna till en låg ränta när de ska finansiera sina kommande finanspolitiska stimulanser.

Att centralbankerna var snabba var föga förvånande. De kunde damma av sina krispaket från 2009 som låg överst i byrålådan. Att regeringar inte har varit lika snabba på att införa nödvändiga åtgärder är trots allt väntat. Något motsvarande har aldrig gjorts och finanspolitik är mer svårutformad än penningpolitik. Det är lätt att införa dyra åtgärder som visar sig vara ineffektiva. Det vore önskvärt att flera länder koordinerade sina finanspolitiska stimulanser men förhållandena kan skilja sig mycket åt från land till land. Något som är en bra åtgärd i ett land kanske är verkningslöst i ett annat, vilket försvårar en gemensam insats. Eurozonen tillhör de mest senfärdiga vad det gäller finanspolitik då synen på vad unionen bör göra skiljer sig stort mellan länder som Italien och Tyskland. Trots utmaningar med att få finanspolitiska stimulanser på plats menar vi dock att den politiska och folkliga viljan är så pass stor att det till slut kommer att räcka för att undvika massarbetslöshet och en ekonomi i spillror.

För att förhindra en depression behöver vi alltså förhindra att den permanenta arbetslösheten stiger. Det som skulle kunna leda till en sådan utveckling är dels det uppenbara att man låter bolag gå omkull utan några ekonomiska stöd, men det kan även ledas av strukturella skiften som helt raderar efterfrågan på vissa arbetsuppgifter. Vi bedömer dock att hållbarhet och ESG-frågor är en starkare drivkraft för strukturella skiften än Coronabrottet. Vi kan absolut tänka oss att det efter Coronakrisen råder minskad efterfrågan på arbetsresor som går att ersätta med videokonferenser. Dels ökar det produktiviteten dels sänker det vårt koldioxidavtryck. De flygvärdinnor och flygvärdar som inte längre efterfrågas kanske kan omskolas inom vården, vilket är något vi redan har sett exempel på hos permitterad SAS-personal. Sedan råder det inget tvivel om att det kommer läggas resurser på att höja ländernas beredskap. Det kommer leda till några år av lageruppbyggnad samt att viss kritisk produktion kommer flyttas hem till det egna landet. Men i väldigt många branscher är vi övertygade om att samma arbetskraft och tjänster kommer att efterfrågas den dagen vardagen går mer tillbaka till det normala. Viljan att gå till en frisör och klippa håret kommer att finnas när man har tröttnat på hårtrimmerfrisuren. Därför gör vi bedömningen att denna recession trots allt inte blir långvarig som depressionen under 30-talet. I skrivande stund ser vi däremot inga tecken på att de ledande konjunkturindikatorerna är på väg att vända upp, de befinner sig fortsatt i fritt fall. Det gör att vi kan tycka att aktiemarknaden har tagit ut segern lite väl tidigt när börserna har stigit med 25 procent från bottennoteringen i mars.

**Vi bedömer att det är för tidigt att blåsa faran över och är tveksamma till om marknaden har tagit till sig den kraftigt negativa makroekonomiska statistik som har kommit och som kommer framöver. Samtidigt anser vi att sannolikheten för en långvarig depression är låg, så vi behåller vår aktievikt i värdepappersportföljerna. Om värderingen faller till en mer attraktiv nivå kan vi rentav tänka oss att öka aktievikten.**

Stockholm 6 maj 2020

**Erik Nilsson**, ansvarig tillgångsallokering på Öhman Fonder



## VIKTIG INFORMATION

Denna marknadscommentar 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 vidareändras 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 marknadscommentaren 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 marknadscommentar som investeringsunderlag eller för andra ändamål. Skäliga ansträngningar har gjorts för att säkerställa riktigheten av informationen i denna marknadscommentar, 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 marknadscommentar

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

Öhman Bank S.A.  
P.O. Box 583, L-2019 Luxembourg  
+352 26 73 731  
B112.033  
[www.ohman.lu](http://www.ohman.lu)