

Riksdalernas riddare

Året är 2014 och i Riksbankens fästning på Brunkebergs torg breder oron ut sig efter att förtroendet för inflationsmålet börjar fallera. Det var ett synnerligen surt äpple att svälja när LO ifrågasatte huruvida Riksbanken verkligen hade ett inflationsmål, och om man skulle använda en annan siffra än "2%" vid de kommande löneförhandlingarna med arbetsgivarna.



Erik Nilsson, ansvarig för tillgångsallokering på Öhman Fonder.

Regeringen hade några kvartal tidigare gett huvudansvaret för makrotillsynen till Finansinspektionen som dessförinnan hade legat hos Riksbanken. Stefan Ingves, som under flera års tid hade accepterat en inflation under målet, med motiveringen att en lägre ränta skulle spä på den allt för höga privata skuldsättningen, fick nu inte använda det argumentet. "Fokusera på inflationsmålet ni, så får Finansinspektionen lösa problemet med den höga skuldsättningen" var det underförstådda budskapet.

Under regimen med fokus på skuldkvoten, hade inflationsförväntningarna börjat falla en bra bit under 2%-målet. När det nu blivit så uppenbart att Riksbanken skall fokusera på inflationen började utmaningen med att återfå förtroendet för 2 %-målet. Och kostnaden för det skulle bli hög. Uppgiften var inte helt lätt. Inflationen mätt som KPI hade under lång tid varit kring noll eller negativ och det hela blev inte lättare av att det globala inflationstrycket hade börjat dala. Förutsättningarna för att nå 2%-målet fanns egentligen inte, men då det så viktiga förtroendet i form av femåriga inflationsförväntningar kollapsade, var Riksbanken tvungen att agera. Man var alltså tvungen att bevisa att man kan nå 2 %-målet, under en period där förutsättningarna var som allra sämst.

Men hur når man då 2 %-målet när förutsättningarna snarare talar för en procent? Ganska snart står det klart att enda möjligheten är genom en försvagad valuta. Om man kan försvaga valutan med omkring tio procent per år, kommer den importerade inflationen bidra med cirka en procent extra i

inflation per år. Simsalabim och 2 %-målet är uppnått. Riksbanken – Riksdalernas riddare – som tidigare stod som garant för att försvara kronans värde, gjorde nu alltså allt som stod i sin makt för att försvaga den.

Hur försvagar man då en valuta? Jo, genom att sänka räntor, och öka penningmängden genom ett obligationsköpsprogram. Men försvagningen gentemot andra valutor sker ju bara om man har mer aggressiv penningpolitik än övriga länder. Och det skulle inte visa sig vara lätt när den Europeiska Central Banken (ECB) drog igång sitt QE-program (quantitative easing = när centralbanker köper obligationer vilket leder till sjunkande räntor) före Riksbanken.

Medan Riksbanken försökte navigera båten i svallvågorna från ECB, började den ännu större giganten Federal Reserve (FED) på andra sidan Atlanten istället strama åt sin penningpolitik. Penningmängden skulle försiktigt minskas genom att låta obligationer i portföljen förfalla, samtidigt som kontinuerliga höjningar av styrräntan skulle genomföras.

Detta blev en perfekt cocktail för att kronan skulle försvagas mot dollarn och det förde till en trend som varade i sex år från mars 2014 till mars 2020. Under samma period hade kronan försvagats nästan 65 procent mot dollarn. En ordentlig rörelse!

Men på senare år har det skett två viktiga händelser som har fått trenden att brytas. Dels har vår egen Riksbank höjt styrräntan från minus en halv procent till noll procent och även uttryckt en ovilja att sänka ränta till negativ igen. Något som i dagens centralbanksvärld får tolkas som stramhet – hör och häpna! Dessutom har Coronakrisen lett till att FED har sänkt sin styrränta till en fjärdedels procent från att cirka ett år tidigare haft en styrränta på två och en halv procent. Penningmängden har också ökat rejält sedan FED öppnat möjligheten för obegränsade obligationsköp. Krafterna som tidigare försvagade kronan går nu åt andra hållet med andra ord, vilket har gjort att kronan har stärkts med 16 procent mot dollarn på bara några månader.

När vi investerar i utländska aktier får vi valutarisk i våra allokeringarportföljer. Det är alltså av högsta vikt att vi kan hantera riskerna och har en uppfattning om vart valutarörelserna är på väg. Under våren har vi i de mandat som haft stora övervikter i globala aktier tagit hem vinst och istället investerat i svenska aktier. Detta var delvis utifrån resonemanget att en starkare krona kunde försämra avkastningen på de globala aktierna. Dessutom har vi exponering mot tillväxtmarknader som historiskt brukar gynnas av en svagare dollar.

Ska trenden nu reverseras så att dollarn äntligen kommer ner mot sex kronor igen som den var tidigare? Nej, jag tror inte det. Enligt min mening har inte Riksbanken släppt inflationsmålet och förutsättningarna att nå 2 %-målet nu har inte ändrats väsentligt. Per Jansson och Martin Flodén har i det senaste Riksbanksprotokollet börjat bekymra sig över den stärkta kronan och utesluter inte ytterligare räntesänkningar.

Att kronan kan komma att stärkas ytterligare mot dollarn är inte helt otroligt, men vid något tillfälle kommer Riksdalernas riddare att agera igen.

Stockholm 10 augusti 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 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 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

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