

Stabilisering på en låg nivå

Under augusti uppvisade aktiemarknaden relativt stora slag med en svag inledning under månadens första del för att sedan stabiliseras och vända upp under andra halvan. Uppgången höll sedan i sig in i september som blev en stark månad på världens aktiemarknader. Stockholmsbörsen steg med cirka tre procent och globalindex steg samtidigt med drygt två procent i svenska kronor. Även index för aktiemarknaderna i tillväxtländerna steg under månaden med drygt två procent i svenska kronor. Långa räntor steg under månaden vilket resulterade i att obligationer föll i värde liksom företagsobligationer. Den svenska kronan fortsatte också att försvagas.

Fortsatt svaga konjunktursignaler

Efter en stark utveckling under september har svenska investerare på nio månader fått en avkastning på nästan 30 procent (!) på en investering i globala aktier och drygt 20 procent på svenska aktier. Samtidigt läser vi var och varannan dag om de svaga konjunktursignaler som ges av den inkommande ekonomiska statistiken. Den tidigare stabila utvecklingen för amerikansk ekonomi verkar också börja vackla och även här uppvisar den inkommande ekonomiska statistiken nu svaghet och en allt större risk för recession målas upp av strateger och storbanker. Det kan ur detta perspektiv verka lite märkligt att aktiemarknaden fortsätter att stiga, men i vanlig ordning är det sällan så enkelt.

I spåren av svagare signaler från den underliggande konjunkturen världen över har också världens centralbanker anammat en mjukare hållning och under inledningen av september valde den europeiska centralbanken ECB att sänka depositräntan och samtidigt besluta om ett nytt stödpaket. Senare under månaden följde den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (Fed), sina europeiska kollegors exempel och valde att sänka styrräntan med 0,25 procent. Givet utvecklingen är det inte helt osannolikt med ytterligare sänkningar från Fed, men signalerna från centralbanken är fortsatt något grumliga. Centralbankernas agerande är dock helt i linje med tidigare agerande och ett tecken på att centralbankerna är fortsatt vaksamma på konjunkturutvecklingen och redo och villiga att agera i det fall de finner skäl att göra så. Det blir också allt mer tydligt utmanande för Riksbanken att leverera på den tidigare kommunicerade räntebanan. Vi är fortsatt tveksamma och bedömer att räntebanan kommer att behöva justeras ned. Lättare penningpolitik ger stöd till aktiemarknaden och agerar motvikt till den svagare ekonomiska utvecklingen, åtminstone till en viss grad.

Samtidigt i en parallell dimension (läs Twitter), utspelar sig en annan betydligt mer spretig kamp mellan Trump och, ja...diverse andra... Ni som har Twitter kanske har följt delar av flödet, ni som inte har Twitter, var glada att ni slipper. Möjligtvis kan man ställa sig frågan om inte innehavaren av världens viktigaste ämbete borde ha viktigare saker att göra än att – likt en tonåring – lägga till synes nästan all vaken tid på sociala media... Nåväl, vi släpper det.

Går vi mot en global recession?

Avmattningen i den globala ekonomin har nu pågått i nästan två år, då tillväxten sannolikt toppade redan under senare delen av 2017. Toppen identifierade vi i ett tidigt skede, då våra ledande indikatorer för global tillväxt pekade på just detta. Den naturliga följdfrågan blir nu, inte minst mot bakgrund av att den inkommande statistiken uppvisar en bred och synkroniserad svaghet, om vi är på väg mot en ny global recession? Som vi tidigare nämnt är ekonomin idag mer känslig för negativa överraskningar och framförallt för exogena chocker. Ofta är det också

någon typ av extern händelse som får konjunkturen att tippa över i ett mer negativt förlopp och i slutändan i en recession. Det som komplicerar bilden ytterligare är att exogena chocker är just exogena och därmed mycket svåra att förutse, de antingen inträffar eller så gör de det inte... Detta gör att så länge ekonomin inte stabiliseras och visar tecken på en vändning så fortsätter risken för en recession att öka.

Den svaga inkommande statistiken är tydligt synlig i våra aktivitetsindikatorer som mäter styrkan i den globala ekonomin och vi ser ingen stabilisering i aktiviteten här och nu. Men när vi istället ser på våra framåtblickande ledande indikatorer ser vi faktiskt idag en stabilisering. Det är visserligen en stabilisering på en låg nivå, men ändå en stabilisering. Detta innebär att vi kan förvänta oss en fortsatt försvagning av konjunkturen under kommande kvartal, men att konjunkturen sannolikt stabiliseras under inledningen av 2020. Vi ser ännu inga tecken på vändning, det vill säga en förnyad acceleration av tillväxten ser idag ut att ligga längre fram och därmed sannolikt tidigast under andra kvartalet 2020. Samtidigt ska vi komma ihåg att avmattningen till trots är aktiviteten i global ekonomi fortsatt på en relativt god absolut nivå. Med andra ord, vi kan inte bara se på riktningen, vi måste också ta hänsyn till vilken nivå vi kommer från.

Sammantaget gör detta dock att vi fortfarande har en global konjunktur som befinner sig i ett fönster av sårbarhet. Årets uppgångar på aktiemarknaden gör att vi bedömer att prissättningen redan nu har antagit att en vändning kommer. Givet den underliggande svagheten här och nu, i kombination med handelskonflikten och det faktum att vi ännu inte ser en tydlig vändning i ledande indikatorer gör att risken för att investerare tagit ut segern i förskott är överhängande. Förutsättningarna för att öka risken kan dock förbättras snabbt. En tydligare vändning i ledande indikatorer skulle skapa förutsättningar för att åter öka risken och på samma sätt kan en nedgång på aktiemarknaden göra att prissättningen ligger mer i linje med de underliggande fundamentala förutsättningarna. Till dess att vi ser tecken på detta fortsätter vi med en något mer defensiv och avvaktande hållning.

Stockholm 4 oktober 2019

Jamal Abida Norling, vd 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 vidaresändas 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 investeringsanalytikerns 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