

Månadsbrev November 2018

UTBLICK FRÅN 22:A VÅNINGEN

Marknadskommentar

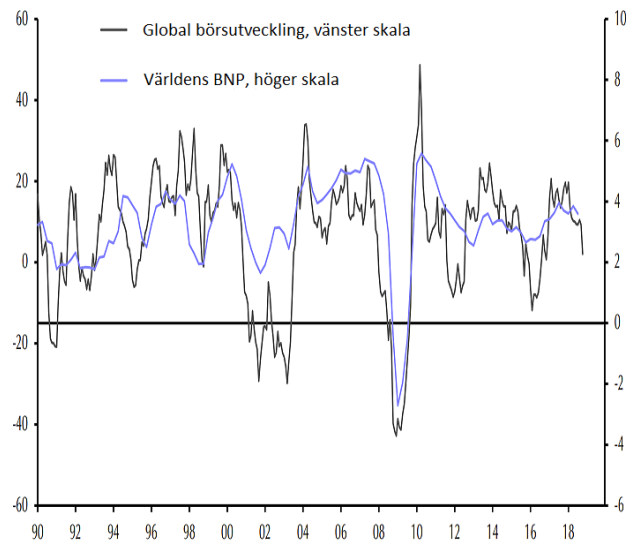
MARKNADSTURBULENS I OKTOBER EFTER SÄNKTA GLOBALA TILLVÄXTPROGNOSE

Höstmörkets intågande sammanföll i år med mörker även på världens finansiella marknader. Den plötsliga säljvåg som pressade ned Stockholmsbörsen mer än tio procent under en treveckorsperiod i oktober saknade dock en specifik orsak, utan det var flera faktorer som sammantaget fick bägaren att rinna över.

IMF och OECD sänkte sina globala tillväxtprognoser, tonläget höjdes mellan USA och Kina avseende handelskonflikten, det höjda ränteläget i framförallt USA dämpade aktieaptiten och i bolagsrapporterna för det tredje kvartalet kom de framåtblickande kommentarerna ofta att handla om effekten av en mer osäker ekonomisk utveckling. Allt detta blev till slut för mycket för investerarna runt om i världen vilket fick börserna på fall.

Mot slutet av perioden har marknadsläget återigen stabiliserats och Stockholmsbörsen har stigit över fem procent på en dryg vecka. Börsutvecklingen i oktober har följt ett välkänt mönster som innebär att den stora säljvågen når ett crescendo som sedan följs av en snabb återhämtning när köparna med kraft återvänder för att "fyndköpa".

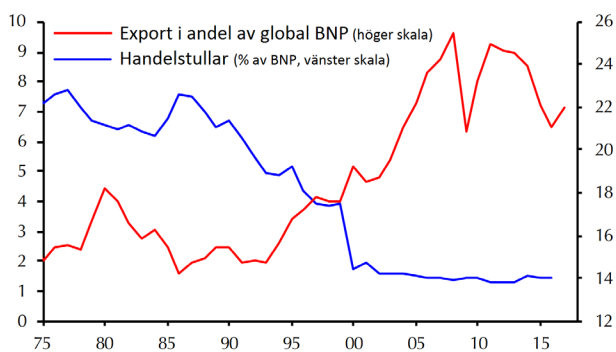
BÖRSUTVECKLING OCH KONJUNKTUR
(% FÖRÄNDRING 12 MÅN)



Vissa svaghetstecken har märkts i den globala konjunktur-utvecklingen på senare tid, men börserna verkar prisa in en större inbromsning framöver. Det är sannolikt att konjunkturen kommer att försvagas i takt med att centralbankerna skruvar åt likviditetskranten allt mer och att Kinas tillväxt mattas.

Källa: Thomson Reuters, Markit, Capital Economics

VÄRLDSHANDEL OCH HANDELSTULLAR 1975–2017



Bilden visar hur exportens andel av global BNP (röd linje) har expanderat kraftigt från mitten på 1990-talet. En viktig orsak till denna utveckling är att handelstullarna (blå linje) successivt har sänkts och planat ut på låga nivåer. Om handelskonflikten mellan USA och Kina leder till att handelstullarna återigen höjs kan det dämpa tillväxten framöver.

Källa: WTO, Madsen, Thomson Reuters, Capital Economics

MELLANÅRSVALET TILL DEN AMERIKANSKA KONGRESSEN TOGS EMOT VÄL

Amerikansk inrikespolitik har dominerat den senaste tidens händelseutveckling. Utfallet av mellanårsvalet fick marknaderna att stiga när det stod klart att demokraterna fått majoritet i den ena kammaren, representanthuset. Det var det valresultat som de flesta bedömare hade förutspått, men det ledde ändå till att börserna steg kraftigt dagen efter.

Resultatet innebär att president Trump kommer att få det svårare att genomföra vidlyftiga reformer under återstoden av mandatperioden, vilket skulle ha kunnat pressa upp marknadsräntorna ytterligare. Samtidigt förväntas både republikaner och demokrater kunna enas om framtida infrastruktursatsningar vilka kommer att bidra till en fortsatt god amerikansk ekonomisk tillväxt.

EKONOMISK UTVECKLING AVGÖRANDE FÖR MARKNADSUTVECKLINGEN

Den expansiva penningpolitiken har varit en stark bidragande orsak till den långa börsuppgång vi upplevt sedan finanskrisen. Det finns en oro för hur aggressivt den amerikanska centralbanken ska fortsätta höja räntan samtidigt som ECB och Riksbanken planerar att börja strama åt penningpolitiken.

Balansgången mellan åtstramande penningpolitik och expansiv finanspolitik kommer att vara mycket betydelsefull att följa för att kunna bedöma uthålligheten i den uppåtgående konjunkturcykel som skapat förutsättning för den långa börsuppgången. Det enda som är säkert är att inga träd växer till himlen och att vi förr eller senare kommer gå in i period av lägre global ekonomisk tillväxt.

Placeringsstrategi

Kraften i börsfallet under oktober överraskade de flesta. Det tyder på att många var inställda på fortsatt uppgång och inte hade skyddat nedsidan i sina portföljer.

Ökad marknadsoro är också vanligt i slutet av en börsuppgång och möjligen kan utvecklingen i oktober vara en del av slutfasen på den längre uppgång som startade i mars 2009.

SUCCESSIVT SÄNKT AKTIEEXPONERING

På samma sätt som det kan vara bra att stegvis köpa in sig som ny investerare på en marknad så kan det också vara klokt att inte försöka vänta ut toppen utan istället sänka risknivån över tid. Vi planerar därför att successivt dra ned aktieexponeringen i våra portföljer i samband med att marknaden visar kortsiktig styrka. Det är möjligt att det är för tidigt, men på lite längre sikt är det vår uppfattning att det är en klok strategi.

Lite beroende på hur marknaden utvecklas framöver så kommer vi först att dra ned i de geografiska områden som vi bedömer påverkas mest i en försämrad världskonjunktur. Tillväxtmarknaderna är visserligen lågt värderade, men det var ingen tröst under oktoberfallet. Därför kan det bli så att vi börjar med att dra ned på dessa marknader trots att de generellt är lågt värderade i ett historiskt perspektiv.

GLADIATOR STÄNGER FÖRSTA DECEMBER

Gladiator har varit ett långvarigt innehav i våra portföljer. Fonden har levererat en bra avkastning även om risken (volatiliteten) från tid till annan varit relativt hög. Förvaltaren Max Mitteregger har nu meddelat att fonden stänger för insättningar från och med 1 december 2018. Fondens storlek uppgår till ca fem miljarder kronor, vilket gör att den börjar bli så stor att det blir allt svårare att gå in i de mindre bolagen på börsen.

Detta tillsammans med att vi inte kan hantera en stängd fond i våra Förvaltningsportföljer gör att vi väljer att tacka för en bra resa och kliva av fonden. Vi räknar med att sälja innehavet per sista december. Vi har fått korn på ett antal intressanta alternativ och kommer att återkomma till hur det valet faller ut inom kort. Har du några frågor kring detta rekommenderar vi dig att kontakta din rådgivare.

” Vi planerar därför att successivt dra ned aktieexponeringen i våra portföljer i samband med att marknaden visar kortsiktig styrka.

Consortums Månadsbrev – Utblick från 22:a våningen

I vårt månadsbrev, under rubriken Marknadskommentar, skriver vi övergripande om de viktigaste faktorerna som påverkar marknaderna just nu. I avsnittet Placeringsstrategi kan vi ge generella råd och rekommendationer hur man kan agera eller beskriver vad vi gjort för våra kunder inom portföljförvaltningen.

CONSORTUM KAPITALFÖRVALTNING AB

Wenner-Gren Center, plan 22
Sveavägen 166, 113 46 Stockholm
Telefon: 08-33 15 50, Fax: 08-33 15 51
E-post: info@consortum.se

CONSORTUM SJUHÄRAD AB

Österlånggatan 46, 503 37 Borås
Telefon: 033-122 122
E-post: sjuharad@consortum.se

Hemsida: www.consortum.se

Consortum är ett familjeföretag i tredje generationen, grundat 1967. Genom aktiv rådgivning hjälper vi ägarledda företag och privatpersoner att ta ett helhetsgrepp om sin ekonomi.

En investering i värdepapper kan både stiga och sjunka i värde och innebär alltid en ekonomisk risk. Om investeringen sker i värdepapper som handlas i annan valuta än svenska kronor tillkommer en valutarisk. Historisk avkastning utgör inte en tillförlitlig indikation om framtida avkastning. Detta marknadsbrev är marknadsföringsmaterial och det har inte utformats enligt de regler som gäller för oberoende investeringsanalyser. Det finns därför inte något förbud mot att handla med de värdepapper som beskrivs i marknadsbrevet innan publiceringen.