

Månadsbrev December 2018

UTBLICK FRÅN 22:A VÅNINGEN

Marknadskommentar

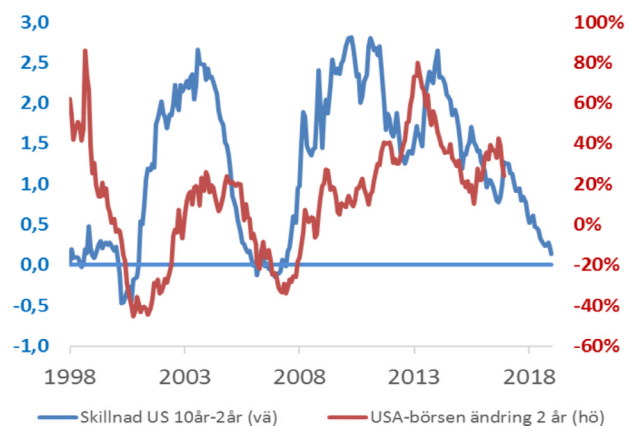
GEOPOLITIK OCH RÄNTEUTVECKLING DOMINERAR MARKNADSBILDEN

Stora börssvängningar, med dragnings nedåt, har präglat marknadsbilden under hösten. Stockholmsbörsen avslutade november svagt på minus efter återhämtning under månadens andra hälft. December har inletts med brant fallande aktiekurser. Det är många olika faktorer som förklarar marknadsutvecklingen, men som vi har upplevt ett flertal gånger tidigare är det ett eller maximalt två skeenden som upptar marknadens huvudintresse – så även denna gång.

HANDELSKONFLIKTEN MELLAN USA OCH KINA GÖR INVESTERARNA OSÄKRA

President Donald Trump och Kinas ledare Xi Jinping möttes under G20-mötet i Argentina och kommentarerna efteråt har varit dämpat optimistiska. Inga nya handelstullar kommer att införas före 1 april nästa år och tiden fram till dess är tänkt att ge förhandlingsdelegationerna möjlighet att arbeta mot målet att ta bort samtliga tullar mellan länderna. Samtidigt har president Trump, sin vana trogen, twittrat ömsom positivt och ömsom hotfullt efter mötet, vilket gjort marknaderna fortsatt nervösa.

AMERIKANSK RÄNTEDIFFERENS OCH BÖRSUTVECKLING



När skillnaden mellan långa och korta räntor (blå kurva) minskar och närmar sig noll signalerar det recessionsrisk. Historiskt har börsutvecklingen två år framåt i tiden (röd kurva) då varit negativ.

” När differensen mellan den amerikanska tioårsräntan och tvåårsräntan går mot noll signalerar det risk för recession.

RÄNTEUTVECKLINGEN I USA SIGNALERAR RISK FÖR RECESSION

Räntehöjningar rycker närmare i Sverige men förväntningarna har kommit ned när det gäller den amerikanska räntehöjningstakten under 2019. Centralbanken, Federal Reserve, kommer med all sannolikhet att höja styrräntan i december men mycket talar för att Fed därefter slår av på takten för att inte den amerikanska ekonomiska utvecklingen ska försvagas. Differensen mellan den amerikanska tioårsräntan och tvåårsräntan brukar användas som indikation på framtida ekonomisk utveckling. Nu ligger den farligt nära den nivå som historiskt sett har förebådat ekonomisk avmattning och svag börsutveckling, se bild på föregående sida.

EKONOMISK UTVECKLING AVGÖRANDE FÖR MARKNADSUTVECKLINGEN

Den expansiva penningpolitiken har varit en stark bidragande faktor 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. Världsekonomin kan fortsätta att växa i god takt om Fed inte bromsar tillväxten för mycket samtidigt som väntade kinesiska stimulansåtgärder får effekt. 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 ekonomisk tillväxt.

” 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.

UTVECKLING STOCKHOLMSBÖRSEN 2010–2018



Nedgången under hösten på Stockholmsbörsen är än så länge bara ca hälften av kursfallet 2015/2016 ...

Placeringsstrategi

INGEN BÖRSKRASCH

Följer man tidningar och annan media är det lätt att tro att vi just nu genomlever en börskrasch. Som vi skriver under Marknadskommentaren så är det visserligen ett antal händelser runt om i världen som skapar rubriker, såsom handelskonflikter, recessionsvarningar, Brexit m.m. Men faktum är att nedgången i skrivande stund bara är hälften av nedgången hösten 2015.

NÄSTAN SAMMA VÄRDERING SOM VID BOTTEN 2016

Stockholmsbörsen har fallit 13 procent sedan början på oktober jämfört med en nedgång på 27 procent under hösten/vintern 2015-2016 (se bild ovan), men bolagsvärderingarna är nere på nästan samma nivå som vid marknadsbotten i februari 2016. Det beror på att bolagsvinsterna stigit sedan dess. Bolagens börsvärden i förhållande till deras vinster (P/E-talet) är i dagsläget 14,5 på Stockholmsbörsen, jämfört med 14,0 i februari 2016, se bild på nästa sida.

Vi har under en längre tid kommunicerat att vi avser att successivt dra ned aktieexponeringen i våra strategiportföljer. Detta då vi räknar med att vi närmar oss slutet på den längre börsuppgång som startade i mars 2009. Vårt mål är dock att agera på ytterlighetslägen på börsen och vi ansåg inte att vi befann oss i ett sådant läge när börsfallet tog fart i början av oktober.

SÄLJLÄGE VID KORTSIKTIG STYRKA

Nuvarande nedgång kan dock vara ett tecken på att börserna börjar prisa in ett större negativt scenario och av den anledningen är det klokt att vara lite försiktigare framöver. På kort sikt, efter höstens fall, räknar vi

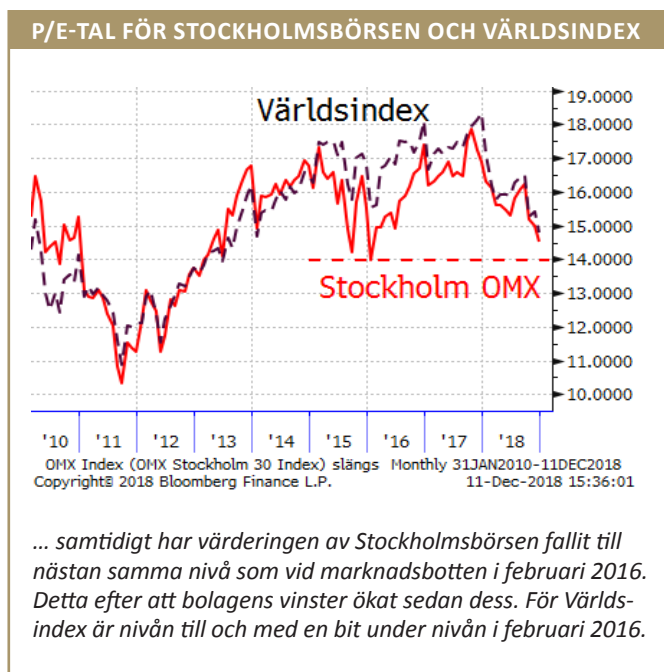
dock med att vi kommer se en viss återhämtning. Vid lämpligt läge är därför avsikten att minska aktieexponeringen i våra Strategiportföljer.

Tidigare har vi använt denna typ av nedgångar för att temporärt höja aktieexponeringen och om börsen varit tidigare i cykeln så hade vi antagligen gjort så även denna gång. Dock kommer vi tills vidare framförallt agera inom intervallet undervikt – neutralvikt. Har vi rätt i vår bedömning att börsuppgången är på väg att ta slut är det annars risk att vi höjer aktievikten just när ett större fall närmar sig.

STOCKHOLMSBÖRSEN - 13%, STRATEGIPORTFÖLJ BALANSERAD -3%

Det är samtidigt betryggande att se hur våra Strategiportföljer står emot i nedgången. Vi brukar använda Strategiportfölj Balanserad som jämförelse, då en majoritet av våra kunders pengar är placerade i den portföljen. Sedan sista september har världsindex i skrivande stund fallit med 8 procent och Stockholmsbörsen är ned hela 13 procent. Under samma period har Strategiportfölj Balanserad endast tappat 3 procent. Visserligen aldrig roligt att se portföljen minska i värde, men med tanke på omvärldsförutsättningarna är vi ändå nöjda.

” Det är samtidigt betryggande att se hur våra Strategiportföljer står emot i nedgången.



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.