

USA:s ekonomi utsätts för prövningar

Övergripande

Fram till oktober månad var den allmänna bilden att USA:s handelskrig med Kina framförallt påverkade den kinesiska tillväxten och att den amerikanska ekonomi skulle undgå negativa effekter. Den uppfattningen bröts när alltför amerikanska bolag rapporterade negativ resultatpåverkan från handelstullarna i sina senaste kvartalsrapporter. När GM under förra veckan annonserade nedläggning av 5 bilfabriker på amerikansk mark blev det ett påtagligt högt politiskt pris för Trump att fortsätta eskalera handelsdispyten genom införandet av höjda tariffer fr.o.m. årsskiftet. I samband med G20 mötet den 30 november slöts en uppgörelse mellan USA och Kina men detaljer och ett gemensamt pressmeddelande saknades. USA meddelade dock att ett nytt handelsavtal skall vara klart inom 90 dagar för att undvika höjda tariffer därefter. Trots optimismen efter mötet är omfattningen av Kinas eftergifter fortfarande oklara.

UK har förhandlat klart sitt utträdesavtal med EU och nu återstår omröstning i Storbritanniens parlament den 11 december. Regeringen har en till synes omöjlig uppgift då en stor del av Torypartiets parlamentsledamöter och även oppositionspartiet Labour i nuläget är emot avtalet. Utträdesavtalet garanterar inte någon större självständighet för UK då EU:s regler måste följas de närmaste åren för att garantera fria flöden av varor över gränsen. Nyval kan bli ett resultat vid ett nederlag, ett annat alternativ är en ny folkomröstning om själva avtalet. UK verkar enbart ha negativa alternativ till hands som alla förhåller Exit-beslutet och minskar tillväxten de närmaste åren.

Vid Riksbankens möte den 19 december förväntar vi oss att den första höjningen av reporäntan med 25 räntepunkter blir beslutad. Även FED i USA kommer sannolikt höja räntan med ytterligare 25 punkter till nivån 2,5 % samma dag.

Räntor

FED:s senaste kommentarer visar att tilltron till den amerikanska ekonomin fortfarande är hög bland ledamöterna. En viss avmattning av inflationen verkar inte heller vara tillräcklig för att påverka intentionerna om fortsatta höjningar. Räntemarknaderna fokuserade dock på svagheter i ekonomin och 10-åriga räntan föll 13 räntepunkter medan 2-åriga steg med 2 punkter. När långa räntor faller mer än de kortare brukar detta ses som

ett varnande tecken på annalkande lågkonjunktur. Även i Tyskland och Sverige föll 10-åriga räntorna under månaden. Företagsobligationer minskade i värde till följd av högre ränteskillnad mot statsobligationer under samma period.

Aktier

November har mestadels varit en fortsatt svag aktieperiod men mot slutet av månaden återhämtade sig börserna i framförallt USA och tillväxtmarknaderna på ökad optimism kring eventuellt nytt handelsavtal. USA och Japan slutade på +2 % och tillväxtmarknaderna på +3 % i lokala valutor. Hittills i år är uppgången för Stockholm +1 % och för USA +16 % i svenska kronor. Priset för Brentoljan föll drygt 20 % under månaden på ökat utbud och oro för sämre konjunkturutsikter.

Positivt

- + Lägre oljepris är positivt för global konjunktur
- + Kina ökar stimulanserna av ekonomin

Negativt

- Ökad osäkerhet riskerar att minska global tillväxt
- Den åtstramande penningpolitiken i USA medför lägre tillväxt under 2019

Slutsatser

Utsikterna för global tillväxt under 2019 fortsätter att försämrats. Dämpad inflation och lägre oljepris ökar osäkerheten om den förda penningpolitiken i USA. Räntenedgången under november kan vara en signal om att de senaste årens räntehöjningar redan har haft större effekt än förväntat på den amerikanska ekonomin. Vi rekommenderar fortsatt undervikt i svenska och globala aktier i förhållande till normal allokering och en kortare räntebindning i obligationer jämfört med normal allokering.

	Kommentarer	Slutsats
Ränteföljsamhet	Inom svenska obligationer övertiktas obligationer med kort räntebindning.	Övertikt
Kreditrisk	Allokering på 10 procent av räntebärande portfölj mot obligationer med hög risk.	Övertikt
Svenska aktier	Underviktad exponering mot svenska aktier.	Undervikt
Globala aktier	Underviktad exponering mot globala aktier. Vi rekommenderar en övertikt på 15 procentenheter inom tillväxtmarknader i förhållande till ett världsindex.	Undervikt

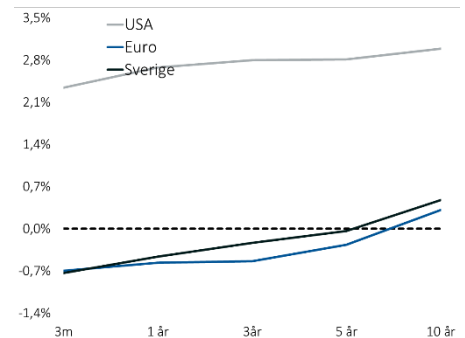
Interbank (effektiv ränta)	Valuta	30-nov	1 mnd	31/12	12 mnd	36 mnd
USA LIBOR 3M	USD	2,74%	2,54%	1,69%	1,48%	0,41%
EUR EURIBOR 3M	EUR	-0,32%	-0,32%	-0,33%	-0,33%	-0,11%
Sverige STIBOR 3M	SEK	-0,38%	-0,50%	-0,47%	-0,65%	-0,41%

Statsräntor (effektiv ränta)	Valuta	30-nov	1 mnd	31/12	12 mnd	36 mnd
Svensk statsränta 3M	SEK	-0,73%	-0,73%	-0,77%	-0,72%	-0,34%
Svensk statsränta 5Å	SEK	-0,03%	0,08%	-0,10%	-0,22%	0,08%
Svensk statsränta 10Å	SEK	0,49%	0,61%	0,78%	0,74%	0,73%
Amerikansk statsränta 3M	USD	2,34%	2,32%	1,38%	1,28%	0,17%
Amerikansk statsränta 5Å	USD	2,81%	2,96%	2,21%	2,11%	1,64%
Amerikansk statsränta 10Å	USD	2,99%	3,12%	2,41%	2,39%	2,22%
Tysk statsränta 5Å	EUR	-0,27%	-0,21%	-0,20%	-0,30%	-0,19%
Tysk statsränta 10Å	EUR	0,31%	0,37%	0,43%	0,39%	0,46%

Räntemarknader (Index)	Valuta	30-nov	1 mnd	HIÅ	12 mnd	36 mnd*
Svensk IG	SEK	1 287,22	-0,16%	0,24%	-0,02%	1,28%
Global IG Corporate Bond Index	USD	247,74	-0,25%	-2,15%	-1,54%	2,95%
Global HY Corporate Bond Index	USD	354,69	-0,98%	-0,52%	-0,23%	6,59%
Developed Sovereign Bond Index	USD	218,58	0,67%	1,23%	1,33%	2,35%
Emerging Markets Sovereign Bond Index	USD	349,99	-0,23%	-5,61%	-5,07%	3,68%
EUR Sovereign Bond Index	EUR	252,97	0,58%	0,05%	-0,79%	0,80%
EUR IG Corporate Bond Index	EUR	243,31	-0,64%	-1,46%	-1,74%	1,58%
USD IG Corporate Bond Index	USD	2 788,02	-0,17%	-3,92%	-3,04%	2,49%

*Annualiserad avkastning

Räntekurvor

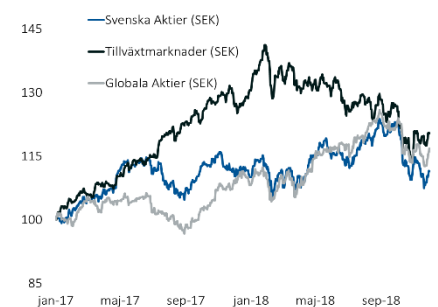


Den svagare aktiemarknaden sedan oktober samt oron över svagare konjunkturutsikter har påverkat ränteutvecklingen i nedåtgående riktning. Under november föll den 10-åriga statsobligationsräntan i USA med -13 räntepunkter, samma ränta uppvisade nedgång med -6 punkter i Tyskland och -12 punkter i Sverige. I USA har de senaste dagarna 5-åriga räntan handlats under den 2-åriga vilket är ett mönster som i många fall brukar peka mot en förestående lågkonjunktur. Den ökade oron har även medfört att räntorna för företagsobligationer har stigit vilket medfört negativ avkastning under månaden.

Aktiemarknader (Index)	Valuta	30-nov	1 mnd	HIÅ	12 mnd	36 mnd*
MSCI World Index AC	Lokal	229,90	1,35%	-0,46%	0,81%	8,38%
MSCI Emerging Markets	Lokal	543,03	2,97%	-7,76%	-5,39%	9,33%
Dow Jones	USD	25 538,46	1,68%	3,31%	5,22%	12,96%
S&P 500	USD	2 760,17	1,79%	3,24%	4,25%	9,88%
Nasdaq	USD	7 330,54	0,34%	6,19%	6,64%	12,79%
Nikkei 225	JPY	22 351,06	1,96%	-1,82%	-1,65%	4,21%
Shanghai SE Comp	CNY	2 588,19	-0,56%	-21,74%	-21,98%	-9,10%
Hang Seng	HKD	26 506,75	6,11%	-11,41%	-9,15%	6,41%
Euro Stoxx 600	EUR	357,49	-1,14%	-8,14%	-7,55%	-2,48%
FTSE 100	GBP	6 980,24	-2,07%	-9,20%	-4,73%	2,96%
Norden (VINX)	SEK	383,91	-1,92%	2,39%	1,81%	6,22%
OMX Stockholm Benchmark Index	SEK	981,01	-1,83%	1,31%	-0,02%	4,94%

*Annualiserad avkastning

Aktiemarknader



Senaste månaden har präglats av stigande oro för svagare konjunktur och därmed sämre vinstutveckling för företagen under 2019. Vissa bolag har redan fått ökade kostnader till följd av USA:s tullar på bl.a. stål och aluminium. Om tillväxten för nästa år blir lägre kommer detta öka pressen på marginalerna ytterligare då omsättningen riskerar att minska i förhållande till tidigare förväntningar. Även det kraftiga priset på WTI och Brentolja har av marknaderna tolkats som tecken på en svagare ekonomisk tillväxt framöver. Valutarörelserna för dollar, euron och kronan har varit mindre än 1 % under månaden.

Valutor

Valuta och råvaror		30-nov	1 mnd	HIÅ	12 mnd	36 mnd
USD/SEK		9,11	-0,69%	11,27%	9,21%	4,28%
EUR/SEK		10,30	-0,61%	4,76%	4,10%	11,75%
GBP/SEK		11,61	-0,75%	5,09%	4,44%	-11,58%
EUR/USD		1,13	0,10%	-5,73%	-4,66%	7,17%
Brent (1M)	USD	58,71	-22,21%	-12,20%	-7,70%	31,61%
WTI (1M)	USD	50,93	-22,02%	-15,71%	-12,17%	22,28%
Guld	USD	1 220,68	0,61%	-6,55%	-5,71%	14,70%
Baltic Dry Index	USD	1 231,00	-17,38%	-2,46%	-18,26%	108,64%

