

## USA påverkas negativt av den ökande osäkerheten

### Övergripande

När vi påbörjar 2019 har USA följt upp mötet vid G20 i december med konkreta förhandlingar med Kina om ett nytt handelsavtal. Båda sidor bekräftar att förutsättningar föreligger men inga detaljer finns ännu om vad detta innebär. Samtidigt gör Nordkoreas ledare Kim Jong Un en blixervisit hos Kinas president Xi vilket tyder på att Kina samtidigt förbereder en plan B om förhandlingarna inte når ända fram. På hemmaplan har Trump sett till att sätta krokben för finansieringen av statsbudgeten vilket inneburit att delar av statsapparaten har varit stängd sedan strax innan jul. Trump har begärt 5 mrd USD för att bygga en ny del av muren mot Mexico. Trump satsar högt på att detta är en vinnande strategi för att bli omvald president 2020 men vissa republikaner är inte lika övertygade. Stängningen av myndigheter kostar i form av lägre BNP, uppskattningsvis -0,1 % per vecka i ett läge där utsikterna för amerikansk BNP 2019 redan är försvagade.

Den största risken för EU på kort sikt är att Storbritannien lämnar utan ett utträdesavtal den 29 mars. Det är default läget om det föreslagna avtalet förlorar i den senarelagda omröstning den 15 januari. Osäkerheten om alternativen till en hård Brexit, kan komma att bestå hela vägen fram till utträdesdatumet. Det finns en framväxande opinion för en ny folkomröstning men även för en linje som menar att ett utträde utan avtal ingick i den första folkomröstningen som hölls 2016. Våldigt få politiker tycks lyssna på näringslivets varningar om stora ekonomiska konsekvenser vid en hård Brexit.

Som vi förväntade höjde Riksbanken räntan med 25 räntepunkter i december vilket stärkte kronan med +1 %. Höjningstakten framöver kommer enligt Riksbankens egen prognos vara extremt försiktig med bara en ytterligare höjning under 2019. Med en troligtvis fallande tillväxttakt i Sverige under 2019 blir det en tuff utmaning att fortsätta höjningarna de närmaste åren.

### Räntor

FED höjde planenligt räntan till 2,50 % i december men har i början av året kommunicerat en försiktigare hållning till ytterligare höjningar under 2019. Det finns en realistisk chans att FED istället sänker räntan om inbromsningen i ekonomin blir tillräckligt stor. Räntan på 10-åriga statsobligationer sjönk till följd av börsnedgången hela 35 räntepunkter. I Tyskland och Sverige föll samma ränta med mer måttliga 8 respektive 3 punkter.

### Aktier

December blev en dramatisk börsmånad med stora slag och en global nedgång på -7 % i lokala valutor. Bland de värst drabbade var USA med en nedgång på -9 % och Japan -10 %. Kina klarade sig bättre med en nedgång på -4 %. I Stockholm var kurserna -6 % lägre. Året som helhet slutade på +3 % i svenska kronor för USA till följd av +7 % starkare dollar och med -5 % i Stockholm och -8 % för tillväxtländerna och Europa. I början på året har börskurserna delvis återhämtat sig på de nya återhållsamma signalerna från FED och de inledda förhandlingarna om nytt handelsavtal mellan Kina och USA.

### 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

Om ett nytt handelsavtal med Kina lyckas är det en positiv signal för den globala tillväxten. De flesta indikatorer pekar dock mot lägre tillväxt i Kina, Europa men även i USA. Handelsdispyten har skadat global tillväxt under 2018 och det är svårt att se en snabb återhämtning till följd av ett nytt avtal på kort sikt. Tilltron till den ekonomiska politiken i USA har minskat med de lägre tillväxtutsikterna och det ökande budgetunderskottet. Det mesta pekar därför mot en mer uthållig nedgång i globala investeringar. 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

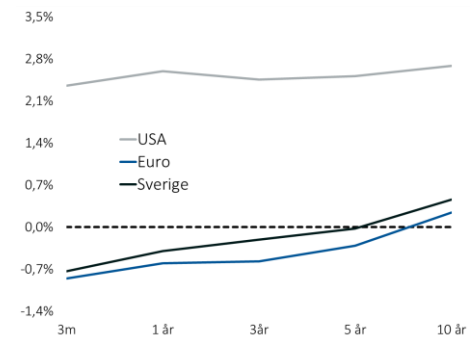
Interbank (effektiv ränta)	Valuta	31-dec	1 mnd	31/12	12 mnd	36 mnd
USA LIBOR 3M	USD	2,80%	2,74%	1,69%	1,69%	0,61%
EUR EURIBOR 3M	EUR	-0,31%	-0,32%	-0,33%	-0,33%	-0,13%
Sverige STIBOR 3M	SEK	-0,15%	-0,38%	-0,48%	-0,48%	-0,40%

Statsräntor (effektiv ränta)	Valuta	31-dec	1 mnd	31/12	12 mnd	36 mnd
Svensk statsränta 3M	SEK	-0,54%	-0,74%	-0,75%	-0,75%	-0,47%
Svensk statsränta 5Å	SEK	-0,01%	-0,02%	-0,13%	-0,13%	0,36%
Svensk statsränta 10Å	SEK	0,47%	0,50%	0,75%	0,75%	1,08%
Amerikansk statsränta 3M	USD	2,35%	2,35%	1,38%	1,38%	0,14%
Amerikansk statsränta 5Å	USD	2,51%	2,85%	2,24%	2,24%	1,79%
Amerikansk statsränta 10Å	USD	2,68%	3,03%	2,43%	2,43%	2,29%
Tysk statsränta 5Å	EUR	-0,31%	-0,26%	-0,20%	-0,20%	-0,05%
Tysk statsränta 10Å	EUR	0,24%	0,32%	0,42%	0,42%	0,63%

Räntemarknader (Index)	Valuta	31-dec	1 mnd	HIÅ	12 mnd	36 mnd*
Svensk IG	SEK	1 283,84	-0,31%	-0,02%	-0,02%	1,43%
Global IG Corporate Bond Index	USD	250,66	1,18%	-0,99%	-0,99%	3,59%
Global HY Corporate Bond Index	USD	349,78	-1,38%	-1,90%	-1,90%	6,97%
Developed Sovereign Bond Index	USD	222,03	1,58%	2,82%	2,82%	2,94%
Emerging Markets Sovereign Bond Index	USD	355,21	1,49%	-4,20%	-4,20%	4,61%
EUR Sovereign Bond Index	EUR	255,32	0,93%	0,98%	0,98%	1,45%
EUR IG Corporate Bond Index	EUR	243,81	0,21%	-1,25%	-1,25%	1,93%
USD IG Corporate Bond Index	USD	2 829,02	1,47%	-2,51%	-2,51%	3,26%

\*Annualiserad avkastning

## Räntekurvor

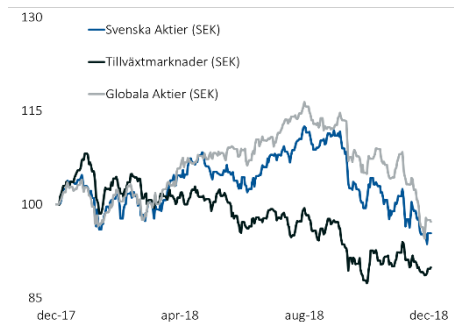


Sämre tillväxtutsikter och stora börsfall under december medförde en fortsatt nedgång för långa statsobligationer i framförallt USA. Nedgången för amerikanska 10-åriga räntan blev -35 räntepunkter, för Tyskland -8 och Sverige -3 punkter. Räntehöjningarna från FED och Riksbanken med 25 punkter mottogs negativt av respektive aktiemarknad. Det finns en påtaglig risk att tillväxten i båda länderna blir tydligt lägre 2019 därav det negativa mottagandet. Företagsobligationer med sämre kreditkvalité uppvisade negativ avkastning under december med -1 %.

Aktiemarknader (Index)	Valuta	31-dec	1 mnd	HIÅ	12 mnd	36 mnd*
MSCI World Index AC	Lokal	213,21	-7,26%	-7,69%	-7,69%	6,43%
MSCI Emerging Markets	Lokal	529,35	-2,52%	-10,08%	-10,08%	8,79%
Dow Jones	USD	23 327,46	-8,66%	-5,63%	-5,63%	10,21%
S&P 500	USD	2 506,85	-9,18%	-6,24%	-6,24%	7,04%
Nasdaq	USD	6 635,28	-9,48%	-3,88%	-3,88%	9,84%
Nikkei 225	JPY	20 014,77	-10,45%	-12,08%	-12,08%	1,69%
Shanghai SE Comp	CNY	2 493,90	-3,64%	-24,59%	-24,59%	-11,01%
Hang Seng	HKD	25 845,70	-2,49%	-13,61%	-13,61%	5,65%
Euro Stoxx 600	EUR	337,65	-5,55%	-13,24%	-13,24%	-2,63%
FTSE 100	GBP	6 728,13	-3,61%	-12,48%	-12,48%	2,53%
Norden (VINX)	SEK	361,67	-5,79%	-3,54%	-3,54%	5,57%
OMX Stockholm Benchmark Index	SEK	923,42	-5,87%	-4,64%	-4,64%	4,64%

\*Annualiserad avkastning

## Aktiemarknader



Osäkerheten om tillväxtutsikterna för 2019 förstärktes under december samtidigt som signalerna från FED var fortsatta höjningar även under 2019. Även brentoljan fortsatte kraftigt ned och förstärkte bilden av en förestående konjunkturavmattning. I början på januari har FED chefen Powell mjukat upp retoriken kring höjningar och säger sig nu vara beredd att avvakta och invänta konjunkturdata för 2019. Även påbörjade förhandlingar om nytt handelsavtal mellan Kina och USA har tolkats mycket positivt under inledningen av januari. Dollarförstärkningen kom av sig under december, förstärkningen för helåret blev +4 % mot euron och +7 % mot kronan.

Valuta och råvaror		31-dec	1 mnd	HIÅ	12 mnd	36 mnd
USD/SEK		8,88	-2,49%	7,36%	7,36%	4,98%
EUR/SEK		10,17	-1,31%	3,32%	3,32%	10,63%
GBP/SEK		11,32	-2,49%	2,14%	2,14%	-9,18%
EUR/USD		1,15	1,19%	-3,76%	-3,76%	5,39%
Brent (1M)	USD	53,80	-8,36%	-19,02%	-19,02%	44,31%
WTI (1M)	USD	45,41	-10,84%	-23,86%	-23,86%	22,60%
Guld	USD	1 281,58	4,99%	-0,44%	-0,44%	20,66%
Baltic Dry Index	USD	1 271,00	3,25%	-6,95%	-6,95%	165,90%

## Valutor

