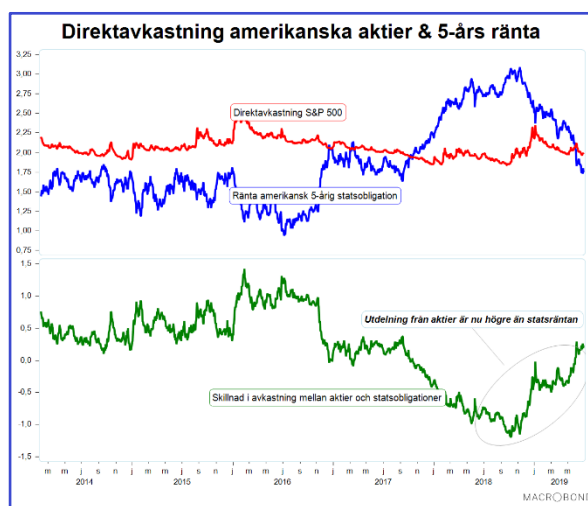
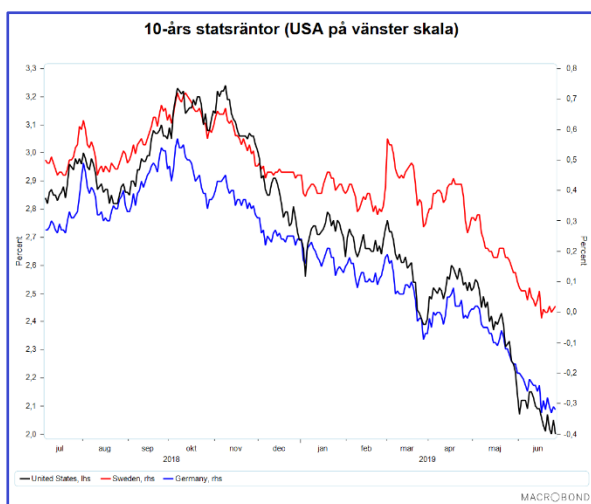


MAKRO & RÄNTOR - MARKNADSANALYS JUNI 2019

Framtiden ser relativt ljus ut

Det gångna året har uppvisat en dramatisk omställning på räntemarknaden. För ett år sedan var räntor i en uppåtgående trend med stöd från positiva konjunkturutsikter och centralbanker som guidade om högre styrräntor. Amerikanska räntor var på en nivå där aktiemarknaden höll på att få konkurrens i form av avkastningsmöjligheter. I Europa var räntor på en betydligt lägre nivå men den uppåtgående trenden var densamma.

Under hösten ändrade rörelsen riktning och uppgången förbyttes till fritt fall. Det är inte säkert att vi har sett botten än. Amerikanska tioårsräntan har gått från 3,2% till 2,0% och de europeiska är åter igen en bra bit in i negativt territorium. I Sverige var tioåringen knappt 1% vid toppnoteringen men har nu parkerat precis kring nollstrecket.



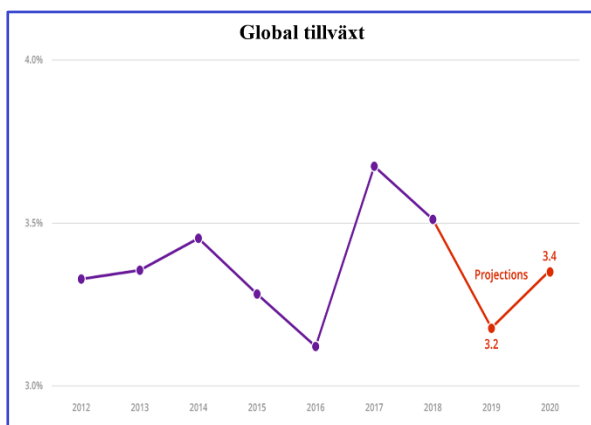
Vad har hänt för att ändra riktningen så markant?

Det enkla svaret är att den globala ekonomin håller på att bromsa in. Tidiga tecken syntes redan under våren 2018 och har sedan dess gradvis förstärkts. Skälen till detta är flera men handelskriget mellan USA och Kina är den mest uppenbara anledningen. Högre tullavgifter får konsekvenser för industrin, där produktion och logistikkedjor ofta är globala. Tullar fördyrar handel samtidigt som osäkerheten bidrar till försiktighet för nya investeringar. Det är än så länge främst industrisektorn som har drabbats där flera regioner faktiskt är i recession.

Att sätta en siffra på effekterna är svårt men det uppskattas att Kinas BNP-tillväxt kommer minska 0,5% och den amerikanska med 0,2% med nuvarande förslag. Om fler varor skulle omfattas blir siffran betydligt högre. På global nivå kan den negativa effekten bli så mycket som 0,5% lägre

tillväxt per år. I relation till att den globala tillväxten bedöms vara 3 - 3,5% per år är konsekvenserna således betydande.

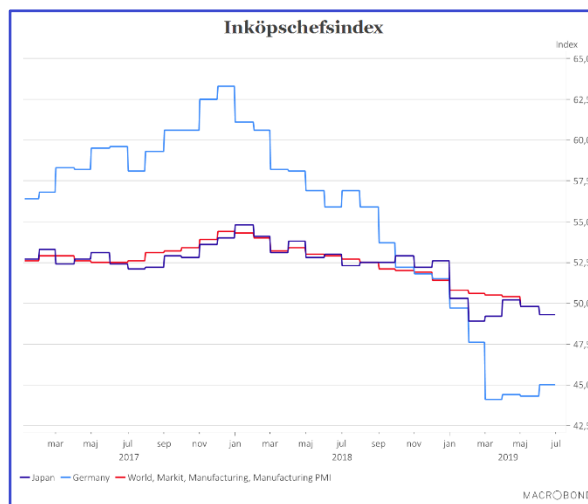
I motsats till industrin är tjänstesektorn och privatkonsumtionen stark och håller uppe den övergripande tillväxten. Den globala konsumenten mår bra då arbetslösheten är låg och varor samt bolån är billiga. Lönerna stiger mer än inflationen vilket sammantaget ger att konsumenternas tro på framtiden är generellt ljus. Men ekonomiernas ekosystem är ju sammanflätade och skulle industrirecessionen förvärras kommer det så småningom sprida sig till övriga delar i ekonomin.



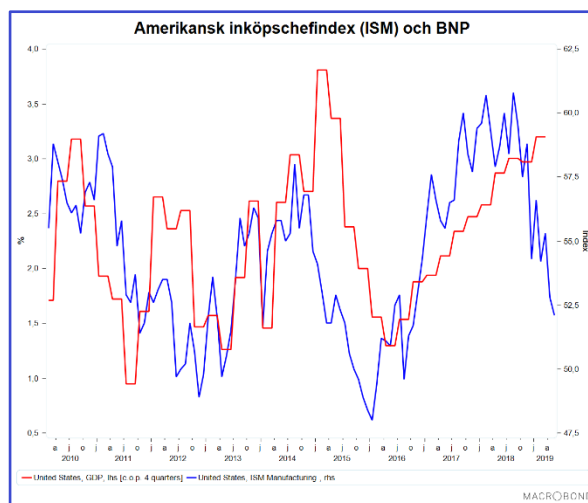
Exportberoende länder som Tyskland och Japan är speciellt utsatta. Tysklands stora bilindustri går till stor del på export. Sektorn har även påverkats av nya utsläppsregler i Europa som tillverkarna har haft svårt att hinna anpassa sig till. Samtidigt påverkar teknikskiftet med elektrifieringen konsumenterna som blir mer avvaktande till att köpa en ny bil.

”Det enkla svaret är att den globala ekonomin håller på att bromsa in.

Inköpschefsindex brukar vara en bra indikator på ekonomisk tillväxt och dessa visar på fortsatt svag aktivitet. I dagsläget är det inte uppenbart att det värsta har passerat.



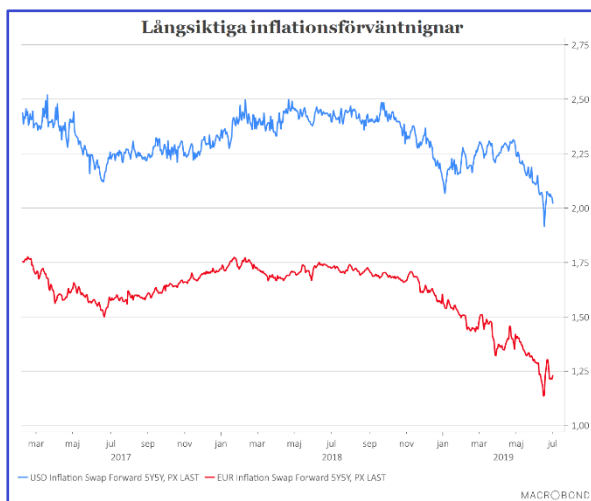
Den amerikanska ekonomin såg ut att hålla emot den globala avmattningen men industrisektorn visar nu tydliga tecken på sämre framtidsutsikter.



Kommer centralbankerna att agera?

I paritet med vikande tillväxt har marknadens syn om stigande inflation även avtagit. Förväntningar på inflationen är nu långt från centralbankernas mål. Detta aktualiserar ytterligare argumenten för stimulanser och sänkta räntor.

ECB med Mario Draghi i spetsen har nyligen mjuknat i sin kommunikation och öppnar upp för nya rundor av QE program. Marknaden prissätter nu även en sänkning från ECB under hösten. En annan parameter i framtiden för Europas penningpolitik är att ECB i oktober ska få en ny chef då Draghis mandat löper ut. Samtidigt byts en tredjedel av direktionen ut vilket kan förändra dynamiken och riktningen.

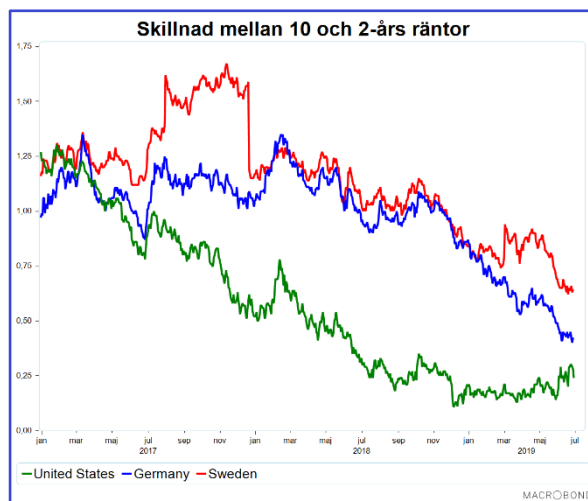


Räntemarknaden har varit snabbare än centralbankerna på att prisa om den vikande konjunkturen. Det medförde att räntekurvan i USA inverterade, alltså att korta räntor är högre än långa. Historiskt har detta varit en indikator på att ekonomin kan gå in i recession. Träffsäkerheten är dock inte hundra procentig.

Det är väldigt troligt att FED sänker räntan redan i juli och antagligen ytterligare en gång till under hösten. Således kommer de kortaste räntorna bli omkring 0,5% lägre och räntekurvan bör få ett mer hälsosamt utseende.

”Den samlade bilden blir att konjunkturen stabiliseras på en nivå som ändå är ganska sund.

FED har i motsatt till de flesta andra centralbanker ett bredare mandat vilket bland annat säger att de ska skapa förutsättningar för en stabil tillväxt. De ska samtidigt upprätthålla en stabil inflation. Detta tudelade mandat gör det problematiskt då inflationen har legat över deras mål samtidigt som arbetsmarknaden är extremt stark. Inflationförväntningar har under våren kommit ner vilket antagligen underlättar deras beslut. Nu verkar det som att tillväxtmålet väger tyngst och motiveringen till en lägre ränta är att stabilisera denna.



Den svenska ekonomin är inte isolerad

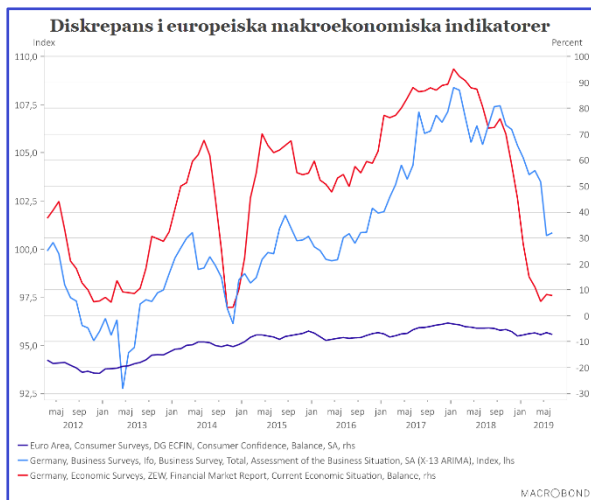
I Sverige är utgångspunkten en annan men givet att svenska ekonomin är en öppen och exportberoende ekonomi är vi sammanlänkade med den globala utvecklingen. I likhet med övriga världen har längre räntor kommit ner och tioårsräntan noteras nu kring noll.

Riksbanken höjde så sent som i december reporäntan och har sedan dess kommunicerat att ytterligare höjning ligger i korten. Tidpunkten för den höjningen har under våren skjutits fram till att de nu säger att det sker mot slutet på detta år eller i början på nästa. Det är i dagsläget svårt att se att de skulle agera i motsatt riktning mot både FED och ECB. Det ska mycket till för att Riksbanken sänker räntan men guidningen om höjda räntor kommer troligen att skjutas ännu längre fram i tiden eller helt uteslutas. Motivering att komma bort från negativa räntor som användes vid den senaste höjningen har tappat sin kraft. Vi bör ställa in oss på att verka i en miljö med minusräntor även framöver.

Framtiden ser relativt ljus ut

Den samlade bilden blir att konjunkturen stabiliseras på en nivå som ändå är ganska sund. Räntor kommer vara låga lång tid framöver och vi kommer i närtid få se räntesänkningar och andra stimulanser. Det finns dock osäkerheter kring makrobilden. Flertalet indikatorer fortsätter att falla vilket kan medföra att vi inte sett botten i nedgången. Handelskriget kan eskalera, risken för hårt Brexit är högst realistisk och utmaningarna för Europa med Italien som frontfigur kvarstår. Italien har inte kommit till rätta med sin ekonomi där budgetunderskott och statsskulden fortsätter att öka. Skulden överstiger 130% av BNP vilket är

alarmerande nivåer. Samtidigt är banksektorn underkapitaliserad och klarar sig inte utan ECB:s stödpaket.

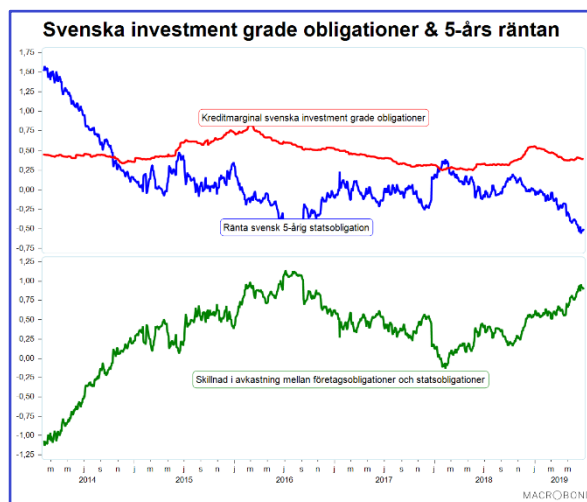
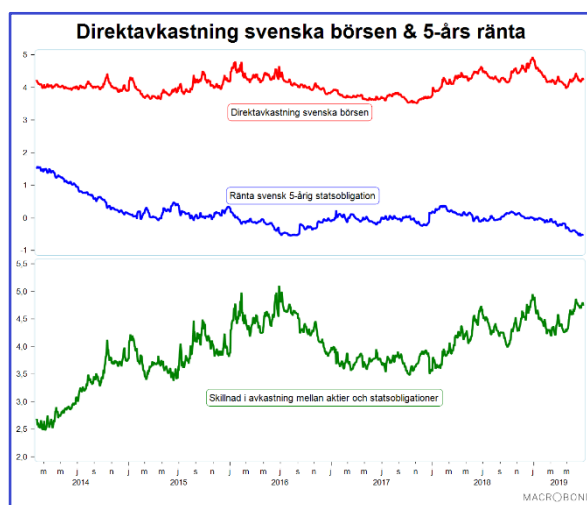


Hur påverkar makrobilden investeringsklimatet?

Om scenariot med lägre räntor och en konjunktur som stabiliseras infrias bör detta vara gynnsamt för risktillgångar. Ytterst få placerare accepterar negativ avkastning och söker sig till alternativ för statsobligationer. Aktier, företagsobligationer, fastigheter och andra tillgångar kommer vara intressanta placeringar så länge denna relation är intakt. Skulle konjunkturen inte stabiliseras utan försvagas än mer behöver vi ompröva vår vy. Om relationen mellan USA och Kina får en lösning blir makrobilden klart positivare.

En viktig del i makroanalysen blir att följa bolagens rapporter de närmaste kvartalen. Det är trots allt bolagens förmåga att växa och skapa lönsamhet som möjliggör bra investeringar. De bolag vi möter är än så länge inte speciellt berörda av en svagare ekonomi. De negativa makrosignalerna har helt enkelt inte fullt ut bekräftats. Den diskrepansen bidrar med en osäkerhet som gör marknaden känslig för störningar vilket kan skapa

volatilitet.



Gustaf Tegell, Ansvarig för ränteförvaltningen samt ränteförvaltare

Enter Fonders Marknadsanalys skrivs av Gustaf Tegell, chef för ränteförvaltning och makroanalys på Enter och av Jon Hyltner, aktieförvaltare och analytiker

Gustaf är ansvarig för Enters ränteförvaltning. Närmast kommer Gustaf från Quesada Kapitalförvaltning där han arbetat som fond- och portföljförvaltare. Gustaf har en civilingenjörs- och en nationalekonomiexamen från Lunds Universitet.

Enter Fonder är en fristående och aktiv kapitalförvaltare specialiserad på svenska aktier och räntor. Vårt mål är att åstadkomma god riskjusterad avkastning.

Långsiktighet och stabilitet är viktiga värden i vår förvaltning. Det har gjort oss till en betydelsefull aktör inom såväl pensionsförvaltning som för våra institutionella kunder, stiftelser och försäkringsbolag vars kapitalförvaltning kräver ett långsiktigt tänkande och en stabil avkastning.

Vårt fondutbud erbjuds av de flesta fondförsäkringsbolag och banker på den svenska marknaden vilket gör det möjligt även för privatpersoner att investera medel hos oss.

Välkommen att läsa mer om oss och våra fonder på enterfonder.se.



RISKINFORMATION

Placering i fonder innebär alltid en viss risk. Tidigare avkastning är ingen garanti för avkastning i framtiden. Fondandelarnas värde kan både gå upp och ner och kan påverkas av valutarörelser. Det finns ingen garanti för att investeraren får tillbaka det fulla värdet av sin placering. Investerare bör kontakta en oberoende ekonomisk rådgivare om de är osäkra på om denna typ av placering är lämplig för dem. Vi rekommenderar också att investerare läser våra informationsbroschyrer, faktablad, årsberättelser och halvårsredogörelser. Dokumenten är tillgängliga på vår hemsida, och kan även beställas direkt från Enter Fonder.