



Christer Tallbom,
chefekonom hos Garantum
samt prognosmakare och
omvärldsanalytiker sedan 30 år.

Utvecklingen i USA sätter ramarna även för Europas penningpolitik

Inget nytt under solen – det är fortsatt förväntningarna på centralbankernas räntepolitik som i hög grad styr sentimentet på finansmarknaderna. Här har oväntat Riksbanken gått först ut i den trio av centralbanker som utgörs av Riksbanken, ECB och Federal Reserve med att sänka räntan. En snabbt sjunkande inflation i kombination med svaga tillväxtförutsättningar i det korta perspektivet bidrog till att den svenska centralbanken tog första steget. Helt avgörande för beslutet var dock att ECB varit tydliga med att de i sin tur står beredda att sänka styrräntan för euroregionen i början på juni. Även om Europa mot bakgrund av svagare tillväxt och en tydligare inflationsnedgång nu tar tåten i räntesänkingsfasen är det den amerikanska centralbanken som kommer att hålla i trådarna avseende i vilken takt och omfattning som räntor sänks under resten av året – också i Europa.

”Katten-på-rättan- och-rättan-på-repet”

ECB:s bana för räntejusteringar bedöms inte komma att avvika allt för mycket från den som Fed förväntas ta. Thedéen och kompani kommer i sin tur att noga följa den räntebana som deras kollegor på ECB signalerar. ECB och Riksbanken blir åtminstone i det korta perspektivet i hög grad sittandes i knät på USA:s centralbank. Anledningen är att avvikelser i framtida räntebanor kommer att påverka växelkurser. Det blir tydligt för den svenska kronans utveckling. Mer omfattande räntesänkningar i Sverige med vidgade ränteskillnader gentemot Europa och USA som följd riskerar att medföra en signifikant kronförsvagning som gör svensk import dyrare. En dyrare import som får ökad inflation som följd. En centralbanks viktigaste tillgång är att man har marknadens förtroende. Brådmogna svenska räntesänkningar som på sikt riskerar att leda till en förnyad inflationsuppgång och därmed risk för att penningpolitik ånyo behöver stramas åt skulle erodera mycket av Riksbankens förtroendekapital.

Den amerikanska ekonomiska utvecklingen styr ränteutvecklingen i år inte bara i USA

Den här inramningen innebär det är utvecklingen i den amerikanska ekonomin som just nu i hög grad dikterar villkoren för centralbankernas agerande och därmed indirekt även sentimentet på finansmarknaderna. Det som har präglat USA:s ekonomi är en inflationstakt som inte sjunkit lika tydligt som i Europa utan som fortsatt ligger på en alldeles för hög nivå för att Fed-ledamöterna ska känna sig komfortabla. En trögare nedgång i den amerikanska kärninflationen är i sin tur en effekt av att tillväxten i USA varit betydligt spänstigare än förväntat.

En alljämt het arbetsmarknad håller Fed vaksam

Den överraskande starka ekonomiska utvecklingen har bland annat varit en effekt av den amerikanska ekonomin är mindre känslig för kortränteuppgången. I och med att bolån i USA är bundna på långa löptider har inte hushållen påverkats speciellt mycket av höjda styrräntor. Den amerikanska jobbmarknaden har dessutom varit nästan rekordstark. Därför är det inte så konstigt att ekonomin – som till två tredjedelar utgörs av hushållens efterfrågan – tyvärr emot marknadens farhågor har vuxit allt snabbare under det senaste året. Arbetsmarknaden ser dessutom inte ut att dämpas. En fortsatt växande aktivitet i den dominerande tjänstesektorn – som sysselsätter drygt 85 procent av alla amerikaner med jobb – borgar för en fortsatt hög efterfrågan på arbetskraft. Dessutom visar industrin allt fler tecken på en vändning och en ökad industriaktivitet skulle höja temperaturen på en redan het jobbmarknad.

Begränsade räntesänkningar i USA sätter gränser även för ränteutvecklingen i Europa i år

Prognosen är att den amerikanska styrräntan sänks först efter sommaren och att det kan komma bli den enda sänkningen i år. Penningmarknaden är i skrivande stund splittrad huruvida en sänkning i höst kommer följas av ytterligare en räntesänkning innan årets slut.

I Europa har inbromsningen varit tydligare – men ingen hårdlandning

Den dramatiska kortränteuppgången har slagit hårdare mot den europeiska ekonomin varför inbromsningen har varit mer uttalad. Men även på den gamla kontinenten har en oväntat robust arbetsmarknad hållit en verklig lågkonjunktur stäng. En dramatisk förändring av den europeiska jobbmarknaden är inte heller sannolik. I skrivande stund är arbetslöshetsnivån fortsatt den lägsta sedan data för hela EMU-regionen började sammanställas samtidigt som sysselsättningen oförtrutet stiger. Mot den bakgrunden finns det också anledning att se lite mer optimistiskt på Europas tillväxtutsikter i och med att aktiviteten i tjänstesektorn som står för nästan tre fjärdedelar av alla jobb har börjat visa uppmuntrande tecken på att återigen växa. Ett par, kanske tre, räntesänkningar under året kommer i sin tur också att bidra till en ökad tillförsikt avseende den europeiska tillväxten.

Viktigt att som svensk investerare lyfta blicken

Olika ekonomiers förmåga att hantera tidigare dramatiska ränteuppgång varierar och svensk ekonomi har haft stora problem med att hantera

den dramatiska kortränteuppgången. Hög belåning med korta räntebindningstider har medfört en tydligare inbromsning i ekonomin hemmavid. Därför är det extra viktigt att som svensk investerare lyfta blicken. Risker är annars att man utgår från vad man ser runt omkring sig när det också gäller sina finansiella placeringar. Svenska räntor och aktier påverkas mycket mindre än vad man tror av hur den inhemska ekonomin mår. Istället är det utvecklingen i vår omvärld som påverkar svenska placeringar mest. En omvärld där förutsättningarna i det korta perspektivet är bättre. Men bättre tillväxtförutsättningar i framför allt USA innebär ju också att förväntningarna här hemma är för optimistiska avseende hur mycket den svenska styrräntan kommer att sänkas trots en klart lägre svensk tillväxt.

Färre räntesänkningar – negativt? Nej, inte om man lyfter blicken!

Bara ett fåtal räntesänkningar i år och att styrräntor framledes väntas att etablera sig på högre nivåer än vad vi vant oss vid under de senaste femton åren låter kanske inte så positivt för finansmarknadernas vidkommande. Men, även ett färre antal räntesänkningar kommer att öka tillförsikten avseende den globala tillväxten. Starka arbetsmarknader väntas i sin tur hålla hushållens konsumtion fortsatt växande – en konsumtion som länge varit ett ganska ensamt tillväxtlok. Det är emellertid något som håller på att förändras. Ökade investeringar inom infrastruktur, grön omställning och elektrifiering väntas alltmer ge ett växande bidrag till den globala tillväxten. En breddad tillväxt betyder att den blir både högre och uthålligare. Mot den bakgrunden är en normalisering också av räntenivåer naturlig.

Världsekonomin äntligen på väg att normaliseras igen

De ovanligt låga räntorna allt sedan finanskrisen har varit ett resultat av att tillväxten i världsekonomin varit lägre som följd av att den dragits nästan enbart av en ökad konsumtion. En lägre tillväxt har medfört att inflationen varit obefintlig och styrräntor ovanligt låga. En successivt breddad tillväxt betyder att världsekonomin äntligen är på väg att normaliseras. Mot den bakgrunden kommer styrräntor inte behöva sänkas dramatiskt från nuvarande nivåer – som i ett historiskt perspektiv inte är utmanande höga.

Bättre avkastningsmöjligheter i räntepaceringar...

En mer normaliserad ränteinramning betyder att det nu finns verkliga räntalternativ med vettiga avkastningsmöjligheter. Därför bör man också se över sina placeringar i lågrisksegmentet där vi ser helt andra möjligheter till avkastning utan att man som investerare behöver dra upp risken.

...och höjer även ribban för mer riskfyllda placeringar – men här finns möjligheter

Det innebär samtidigt att ribban blivit högre för mer riskfyllda investeringar. Men positiva tillväxtutsikter i kombination med en splittrad konjunkturbild skapar möjligheter för den som lyfter blicken. Pandemin och den efterföljande återhämtningen har kastat in olika produktionssektorer i skilda faser av konjunkturen. Vissa sektorer befinner sig nära en konjunkturtopp med rekordstor ordergång och fulla orderböcker medan bolag i andra sektorer famlar nära botten i sin konjunktur. Därför behöver man vara mer selektiv som investerare. I vissa sektorer har förväntningarna på bolagen sänkts kraftigt, och kanske allt för mycket, samtidigt som flera av dem nu sannolikt befinner sig nära bottenivåer när det gäller såväl den egna aktiviteten som marknadens förtroende. Det är vid sådana tillfällen som aktiekurserna i många bolag historiskt sett haft den bästa utvecklingen.

