



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

Vår på väg eller mer aprilväder?

Uttrycket ”aprilväder” beskriver väderleken ovanligt träffande just nu – men även finansmarknaderna. Samtidigt som våren är långt kommen i den amerikanska ekonomin är vårtecknen mer sparsamma i Europa. De snödroppar som trots allt har börjat visa sig på den här sidan Atlanten har alltså ett kvarvarande snötäcke att forcera. En doft av vår börjar emellertid spridas även i de europeiska vindarna. Men det är en gäckande förnimmelse som från gång till annan försvinner när vädret snabbt slår om – som det så ofta gör i april.

En ökad risk för att konflikten i Mellanöstern ska påverka oljeproduktionen

En upptrappning av konflikten i Mellanöstern har åtminstone i det korta perspektivet dämpat riskviljan på marknaden. I och med att den väpnade konflikten riskerar att eskalera till att även involvera stora oljeproducerande länder så kan världens finansmarknader komma att påverkas mer påtagligt av händelseförloppet. Hur cyniskt det än må vara så är det först när oljeproduktionen hotas som oroligheter i den här delen av världen verkligen påverkar marknaderna. Hur situationen kommer att fortlöpa svävar vi i osäkerhet när detta skrivs. Med tanke på omvärldens reaktioner och tryck på de inblandade är dock det mest sannolika utfallet att konflikten inte eskalerar ytterligare och då blir effekten på finansmarknaderna kortvarig.

Ränteförväntningar håller alltjämt i rodet på marknaden

Istället förväntas utvecklingen på de globala finansmarknaderna fortsätta styras av förväntningarna på centralbankernas räntepolitik framöver. Förväntningar som har divergerat något när det gäller styrränteutvecklingen i USA och den i Europa. Marknadens styrränteförväntningar som hade sprungit iväg i slutet på förra året har justerats tillbaka till vad de var bara några månader innan årsskiftet. Det som nu sticker ut är att prognosen på den amerikanska styrrentan är att en första sänkning är mest sannolik efter sommaren och att totalt sett endast blir en eller två räntesänkningar i år.

Justeringen av ränteförväntningarna på marknaden har lett till någon turbulens

Det som har överraskat är att här justeringen av ränteförväntningar inte har skapat någon större turbulens på finansmarknaderna med tanke på den marknadseufori som skenande förväntningar på räntesänkningar föranledde i höstas. Men, det är inte enbart en trögare nedgång i den

amerikanska kärninflationen som är orsaken till att ränteprognoser har justerats. Framför allt är det en tillväxt i USA som inte bara har trotsat farhågor om en besvärlig lågkonjunktur utan varit betydligt spänstigare än alla prognoser.

Obefintlig tillväxt och tydligare inflationsnedgång öppnar för att ECB kan gå före Fed...

En obefintlig tillväxt i kombination med en tydligare nedgång i kärninflationen har däremot ökat sannolikheten för att den europeiska centralbanken ECB kan komma att gå före Federal Reserve med en räntesänkning redan i början på sommaren. Även om ECB skulle vända på penningpolitiken först så kommer en mer avvaktande Fed att begränsa även omfattningen av europeiska räntelättnader därefter.

...och dra med sig Riksbanken

Står det klart att ECB sänker i sommar och innan Fed så kommer Riksbanken göra detsamma. Riksbanken påverkas i högsta grad av hur världens två stora centralbanker agerar i och med att The déen med kollegor inte har speciellt mycket utrymme att avvika från policybanan i USA och framför allt i euroregionen. Förväntningarna här hemma är enligt vår uppfattning fortsatt alltför optimistiska avseende hur stora räntesänkningarna blir. Även om inflationen i Sverige har fallit snabbt från tidigare skyhöga nivåer så begränsas Riksbankens manöverutrymme av en sannolikt signifikant kronförsvagning ifall man skulle ge sig i kast med större räntesänkningar än i vår omvärld. En svagare krona som i sin tur skulle innebära högre importerad inflation.

USA:s ekonomi dikterar just nu villkoren för ränteutvecklingen...

Mot bakgrund den här ”katten-på-rättan-på-repet inramningen” för centralbankerna är det utvecklingen i den amerikanska ekonomin som just nu i hög grad dikterar villkoren för centralbankernas agerande och därmed indirekt även sentimentet på finansmarknaderna.

...en ekonomi som väntas fortsätta överraska positivt

Den överraskande starka ekonomiska utvecklingen i USA har bland annat varit en effekt av den är mindre känslig för kortränteuppgången. I och med att bolån är bundna på långa löptider har inte hushållen påverkats speciellt mycket av höjda styrrentor. Den amerikanska jobbmärkten har dessutom varit nästan rekordstark. Därför är det inte så konstigt att den amerikanska ekonomin – som till två tredjedelar

utgörs av hushållens efterfrågan – tvärt 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 att även dess aktivitet börjar öka vilket ger ytterligare stöd åt en glödhet jobbmärnad.

I Europa har inbromsningen varit tydligare – men ingen hårdlandning

Högre korträntor har slagit hårdare mot den europeiska ekonomin varför inbromsningen här har varit mer uttalad. Men även på den gamla kontinenten har en oväntat robust arbetsmarknad hållit en verklig lågkonjunktur stängen. En dramatisk förändring av den europeiska jobbmärnaden är inte heller speciellt sannolik. I skrivande stund är arbetslöshetsnivån fortsatt den lägsta sedan data för hela EMU-regionen började sammanställas. 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 räntesänkningar under senare delen av året kommer i sin tur 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 emellertid. Svensk ekonomi har haft stora problem med att hantera den dramatiska kortränteuppgången. Hög belåning med korta räntebindingstider har medfört en tydligare inbromsning i ekonomin hemmavid. Därför är det extra viktigt att som svensk investerare lyfta blicken. Risken 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 man tror av hur den inhemska ekonomin mår. Istället är det utvecklingen i vår omvärld som påverkar även svenska placeringar mest. En omvärld där förutsättningarna i det korta perspektivet är bättre.

Starka arbetsmarknader håller den globala tillväxten uppe...

Vår uppfattning är att starka arbetsmarknader kommer även fortsättningsvis hålla den globala tillväxten på rätt köl. Frammot sommaren väntas inflationen ha lättat tillräckligt för att räntor ska börja sänkas. Men, det blir inte startskottet till några dramatiska räntesänkningar utan styrräntor bedömer vi kommer att etablera sig på högre nivåer än vad vi vant oss vid under de senaste femton åren. För även om ränteuppgången varit spektakulär så har den skett från exceptionellt låga nivåer vilket döljer att nuvarande styrräntnivåer i ett längre perspektiv inte är exceptionellt höga. Därför kommer policyräntor inte behöva sänkas kraftigt – speciellt inte som världsekonomin äntligen är på väg att normaliseras.

...samtidigt som ökade investeringar ger ett successivt växande bidrag till tillväxten

Ovanligt låga räntor allt sedan finanskrisen har i mångt och mycket varit ett resultat av en lägre tillväxt i världsekonomin. En ökad konsumtion har under den här perioden varit ett ganska ensamt tillväxtlok, men ett lok som nu successivt får alltmer draghjälp av växande investeringar. Gigantiska program för att öka investeringar i infrastruktur och en grön omställning av ekonomierna har sjösatts på båda sidor av Atlanten. En breddad tillväxt är den viktigaste förutsättningen för en gradvis normalisering eftersom det betyder en både högre och uthålligare tillväxt. Om så blir fallet betyder det att en kommande omvändning av penningpolitiken inte blir liktydig med några dramatiska räntesänkningar.

Bättre avkastningsmöjligheter i ränteplaceringar...

En mer normaliserad ränteinramning innebär i sin tur att det nu finns verkliga räntealternativ med vettiga avkastningsmöjligheter. Därför bör man se över sina placeringar i lågrisksegmentet där vi nu ser helt andra möjligheter till avkastning utan att behöva dra upp risken.

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

Ökade avkastningsmöjligheter i ränteplaceringar innebär även att ribban har höjts för investeringar med högre risk. Även om tillväxtutsikterna stadigt förbättras är konjunkturbilden just nu ovanligt splittrad. Men det skapar också möjligheter för den som lyfter blicken. Pandemin och den efterföljande återhämtningen har kastat in olika produktionssektorer i skilda faser av konjunkturen. Vissa sektorer har äntligen fått igång sin produktion och är på väg upp i sin konjunktur efter några tuffa år med bland annat stor brist på komponenter. Andra befinner sig istället sannolikt på sin konjunkturbotten medan några är på toppen och övriga utspridda lite här och var i tillväxtcykeln. Därför behöver man vara mer selektiv som investerare. I vissa sektorer har dock förväntningarna på bolagen sänkts kraftigt och kanske allt för mycket samtidigt som många av dem nu befinner sig nära en botten konjunkturmässigt. Det är vid sådana tillfällen som aktiekurserna i samma bolag historiskt sett haft den bästa utvecklingen.

