



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

Styrräntor och osäkra val anger tonen

Ett överraskande nyval i Frankrike har skapat valfrossa på de europeiska finansmarknaderna. Risken är stor att den första valomgången den 30 juni skakar fram två alternativ på varsin yttersida på det politiska spektrumet att göra upp om segern i den andra omgången den 7 juli. Hur en möjlig funktionsduglig fransk regeringskoalition slutligen skulle kunna se ut är svårt att sja om – men helt klart är att den politiska osäkerheten i Europa har stigit. Valet i det högt skuldsatta och budgetsvaga Frankrike får konsekvenser för hela EU och sannolikt även för den sammanhållningen kring stödet till Ukraina. Ett ovisst presidentval i USA betyder dessutom att den politiska inramningen får en betydande och växande påverkan på marknadens riskapitit under andra halvåret.

Riksbankens räntebana kan inte avvika för mycket från ECB:s och Feds
Utöver en osäker geopolitisk utveckling fortsätter förväntningarna på centralbankernas räntepolitik att styra sentimentet på finansmarknaderna. Riksbanken och ECB har gått före Federal Reserve med att sänka räntan. Även om Europa mot bakgrund av svagare tillväxt och en tydligare inflationsnedgång tar täten i räntesänkingsfasen är det emellertid 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. ECB:s bana för räntjusteringar 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 sittandes i knät på USA:s centralbank. Anledningen är att avvikelser i framtida räntebanor kommer att påverka växelkurser. Det blir tydligast för den svenska kronans utveckling. Mer omfattande räntesänkningar i Sverige med vidgade ränteskillnader gentemot Europa och USA riskerar att medföra en signifikant kronförsvagning som gör svensk import dyrare med ökad inflation som följd. En centralbanks viktigaste tillgång är att ha marknadens förtroende. Brådmogna svenska räntesänkningar som på sikt riskerar att leda till en ökad inflation och därmed risk för att penningpolitik ånyo behöver stramas åt skulle erodera mycket av förtroendekapitalet.

Utvecklingen i USA sätter ramarna även för penningpolitiken i Europa
Det som har präglat USA:s ekonomi är en inflationstakt som inte sjunkit lika tydligt som i Europa utan fortsätter vara för hög för att

Fed-ledamöterna ska känna sig komfortabla. En trögare nedgång i den amerikanska inflationen är i sin tur en effekt av att tillväxten i USA varit betydligt spänstigare än förväntat. En överraskande stark ekonomisk utveckling har varit en kombinerad effekt av dels att den amerikanska ekonomin är mindre känslig för kortränteuppgången och dels en stark arbetsmarknad.

En het arbetsmarknad håller Fed vaksam

Med bolån bundna på långa löptider har inte hushållen påverkats speciellt mycket av höjda styrräntor samtidigt som deras inkomster lyfts av en nästan rekordstark arbetsmarknad. Därför är det inte konstigt att ekonomin – som till två tredjedelar utgörs av just hushållens efterfrågan – tvärt emot marknadens farhågor 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 hög efterfrågan på arbetskraft även framledes. Dessutom visar industrin allt fler tecken på en vändning och en ökad industriaktivitet skulle i sin tur höja temperaturen ytterligare på en redan het jobbmarknad.

I Europa har inbromsningen varit tydligare – men ingen hårdlandning

Den dramatiska kortränteuppgången har slagit hårdare mot den europeiska ekonomin varför inbromsningen här 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 speciellt sannolik. Arbetslösheten är den lägsta sedan data för hela EMU-regionen började sammanställas och sysselsättningen har stigit oförtruet. Mot den bakgrunden finns det anledning att se mer optimistiskt på Europas tillväxtutsikter i och med att aktiviteten i tjänstesektorn – som står för nästan tre fjärdedelar av alla jobb – börjat visa uppmuntrande tecken på att återigen växa. Ett par räntesänkningar under året kommer också bidra till att stärka optimismen avseende Europas tillväxt.

Viktigt att som svensk investerare blicka bortom hemmavid

Olika ekonomiers förmåga att hantera den dramatiska kortränteuppgången varierar. Svensk ekonomi har haft stora problem. Hög belåning med korta räntebindningstider har medfört en tydligare inbromsning i ekonomin hemmavid. Därför är det extra viktigt att som svensk investerare lyfta blicken. Risken är annars att investeringsbeslut

baseras utifrån observationer på hemmaplan. 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.

Optimistiska förväntningar på svenska räntesänkningar

Bättre tillväxtförutsättningar framför allt i USA innebär att förväntningarna är för optimistiska avseende omfattningen av svenska räntesänkningar trots en klart lägre svensk tillväxt. Prognosen är att den amerikanska styrräntan sänks först efter sommaren och det kan komma att bli den enda sänkningen alternativt att den kan följas av en ytterligare räntesänkning i år.

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

Bara ett fåtal räntesänkningar i år låter kanske inte så positivt för finansmarknadens vidkommande. Inte heller att styrräntor framledes väntas etablera sig på högre nivåer än vad vi vant oss vid under de senaste femton åren. Men det ska ses mot bakgrund av någonting positivt nämligen att expansionstakten i världsekonomin successivt väntas stiga. Starka arbetsmarknader håller den globala tillväxten på rätt köl samtidigt som räntesänkningar ökar tillförsikten. Framför allt bedöms ökade investeringar inom infrastruktur, grön omställning och elektrifiering ge ett växande bidrag till den globala tillväxten.

Världsekonomin äntligen på väg att normaliseras igen

De ovanligt låga räntorna allt sedan finanskrisen har i mångt och mycket varit ett resultat av att tillväxten i världsekonomin under samma period varit lägre. En lägre tillväxt som medfört att inflationen varit obefintlig och styrräntor därmed ovanligt låga. Det har varit en period med ett ganska ensamt tillväxtlok i form av en ökad global konsumtion. Men det här loket – som fortsätter stänka på – får nu successivt mer draghjälp av ökade investeringar. En breddad tillväxt betyder att den blir både högre och uthålligare. Mot bakgrund av en normalisering av världsekonomin är också en normalisering av räntenivåer naturlig.

Möjligheter om man lyfter blicken

En mer normaliserad ränteinramning innebär 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 man som investerare behöver dra upp risken. 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 nu vara mer selektiv som investerare. I vissa sektorer har förväntningarna sänkts kraftigt och kanske allt för mycket samtidigt som bolagen sannolikt befinner sig nära bottenivåer när det gäller såväl aktivitet som marknadens förtroende. Det är vid sådana tillfällen som aktiekurserna i många av bolagen historiskt sett haft den bästa utvecklingen.

