

# Marknadsrapport

April



- De globala aktiemarknaderna har hämtat in hela nedgången efter Ukraina-invasionen och ligger nu 5 procent högre än innan invasionen.
- Centralbankerna fortsätter att vara högaktiga med fokus på accelererande inflation, räntekurvan har inverterats för första gången sedan 2019.
- Arbetsmarknaden i USA fortsätter att förbättras och arbetslösheten är i princip tillbaka på de rekordlåga nivåerna innan pandemin.

## Svenska aktier – övervikt ↗

- Svenska aktier tappade nästan 1 procent i mars men har stigit 7 procent sedan den lägsta nivån efter invasionen och var i slutet av mars på omkring samma nivå som innan invasionen.
- Den svenska aktiemarknaden tillhörde de som gick ned mest efter invasionen, till och med mer än europeiska aktier, och dessutom försvagades kronan markant.

Vi fortsatte att köpa svenska aktier i mars och är fortsatt överviktade här i början av april.

## Svenska obligationer – undervikt ↘

- Svenska statsobligationer tappade för fjärde månaden i rad och gick ned med hela 5 procent i mars.
- Det första kvartalet blev därmed det sämsta sedan 1990-talet med en nedgång om över 6 procent.
- En stadig ström av uppjusterade inflationsutsikter i Sverige och inte minst i eurozonen trycker upp svenska och europeiska räntor.
- Allt fler bedömare tror nu att Riksbanken kommer att höja räntan under hösten.

Vi är fortsatt underviktade inom duration och svenska statsobligationer.

## Globala aktier – övervikt ↗

- Globala aktier steg med över 3 procent i mars och har därmed hämtat hem hela fallet sedan invasionen och dessutom stigit med 5 procent.
- Uppgången sedan den lägsta nivån under kriget är nästan 10 procent.
- Marknaden fokuserar nu återigen på inflationen och centralbankerna.
- Nedjusterade tillväxtförväntningar och uppjusterade inflationsförväntningar talar för en lägre riskapit.
- Samtidigt kommer råvarupriserna troligtvis att falla om det finns utsikter för ett fredsavtal.

Vi är fortsatt överviktade inom globala aktier.

## Globala obligationer – undervikt ↘

- Globala statsobligationer tappade för fjärde månaden i rad och gick ned med 2 procent i mars.
- Hittills i år är nedgången hela 6 procent vilket gör det första kvartalet till ett av de sämsta i modern tid.
- Fortsatt accelererande inflation och speciellt i eurozonen gör centralbankerna fortsatt högaktiga trots svagare tillväxtutsikter.
- Stagflationen blir ett alltmer aktuellt tema men tillväxten måste sjunka ytterligare för att situationen ska kunna kallas stagnation.

Vi är fortsatt underviktade inom duration och statsobligationer.

## Tillväxtmarknader (EM) – normalvikt →

- Aktier på tillväxtmarknaderna fortsatte att falla under mars.
- Speciellt ryska aktier tappade i värde efter sanktionerna och har fortsatt gått ned kraftigt sedan landets börs öppnades lokalt igen.
- Oavsett är dessa aktier exkluderade från indexleverantörernas index vilket innebar att fallet för kinesiska aktier bidrog mest till nedgången.
- I Kina är stigande smittotal och nedstängningar i fokus och den stränga pandemistrategin väcker frågor.

Vi är fortsatt normalviktade inom EM-aktier.

## Krediter – övervikt ↗

- Kreditspreadarna vände tydligt nedåt igen under mars efter att ha utvidgats till nivåer som inte synts sedan juli 2020.
- Avtagande riskaversion trots fortsatt högaktiga centralbanker bidrog till den svaga utvecklingen.
- Det är fortfarande för tidigt att prata om recession och konkursvåg även om räntekurvan är inverterad.
- Vi ser mer värde i krediter efter att spreadarna vidgats och ökade exponeringen igen i mars.

Vi går därmed tillbaka till övervikt inom krediter och företagsobligationer efter att ha varit normalviktade under en kort period.

# Sammanfattning – mars

De globala aktiemarknaderna mätt med MSCI World steg med över 3 procent i mars. Detta innebär att globala aktier har hämtat in hela fallet sedan invasionen av Ukraina inleddes och har dessutom stigit med 5 procent. Inflationen och centralbankerna är nu återigen i marknadens fokus och nedjusterade tillväxtförväntningar samt uppjusterade inflationsförväntningar talar för en lägre riskapitet. Svenska aktier gick ned med nästan 1 procent i mars men har stigit med 7 procent sedan den lägsta nivån efter invasionen. Det innebär att svenska aktier har hämtat in i princip hela fallet sedan invasionen inleddes.

## Invertering av räntekurvan

Vi har nu haft krig i Europa i mer än en månad och fortsatt utan reella fredsförhandlingar i sikte. Trots detta har de flesta aktiemarknader stabiliserat sig och oron för att Ryssland ska strypa Europas gasstillförsel har avtagit trots stora svängningar för råvarupriserna. Ett sådant scenario skulle med stor sannolikhet leda till en recession i Europa med stängda fabriker och permitteringar, utöver höga energikostnader med klart negativ inverkan på hushållens köpkraft.

Detta i ett läge då inflationen redan är hög och på väg uppåt. Centralbankernas utmaningar har därmed blivit ännu mer omfattande. Erfarenhetsmässigt och spontant skulle man kunna tro att den ökade osäkerheten med krig skulle få dem att gå mer försiktigt fram. Den högsta inflationen på 30-40 år väger samtidigt tungt men trots detta har tonen varit överraskande hökaktig under de senaste veckorna. Detta har fått korta räntor att stiga ännu mer än de långa räntorna, vilket har givit upphov till en så kallad invertering av räntekurvan. Historiskt har detta indikerat att det väntar sämre tider framöver.

## Pandemirelaterad eller sencyklisk signal?

Historiskt har det även tagit tid från inverterad räntekurva till faktisk recession. Det har ofta tagit flera år innan det sker. Räntekurvan inverterades även i augusti 2019, åtta månader innan den globala pandemirecessionen. De som inte tror att en inverterad räntekurva utgör en indikation kan argumentera för att räntekurvan och räntemarknaden knappast kunde förutspå att en pandemi skulle inträffa under 2020. Samtidigt är träffsäkerheten överraskande hög i ett historiskt perspektiv. Om man jämfört inverteringen och räntekurvan

med utvecklingen för arbetslösheten i USA så går det att se en relativt stark korrelation. I samband med inverteringar är arbetslösheten ofta rekordlåg och indikerar att konjunkturcykeln har pågått länge. Med andra ord inträffar invertering ofta sent i konjunkturcykeln och är ofta en indikator för detta. Samtidigt finns det ett uttryck som säger att «en konjunkturcykel inte dör av ålder». Det är inte så att en recession inträffar automatiskt efter ett visst antal år. Det är snarare så att ekonomierna är mer sårbara för negativa händelser som kan fungera som katalysatorer för att en recession inleds i en sencyklisk fas med mindre buffert och motståndskraft. Denna fas börjar vi troligtvis att närma oss.

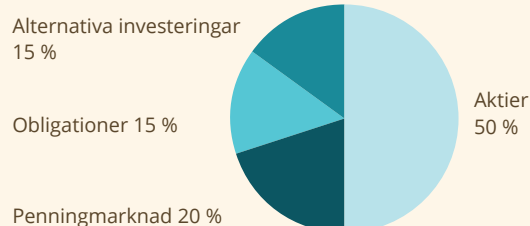
## Rekordstram arbetsmarknad

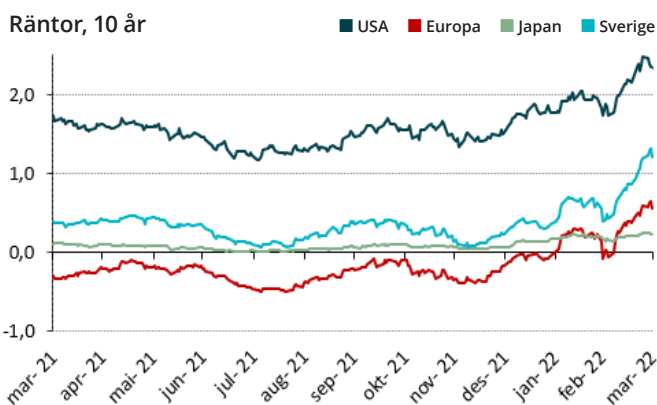
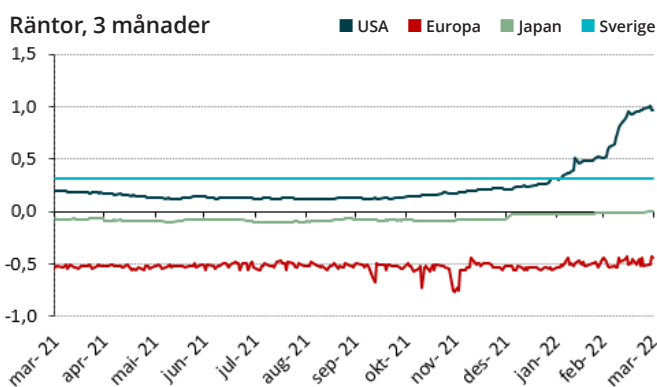
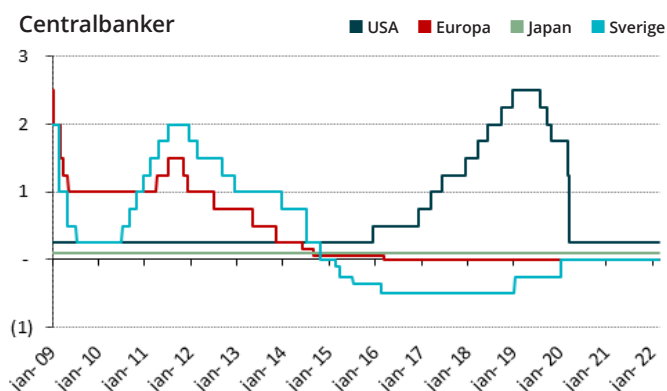
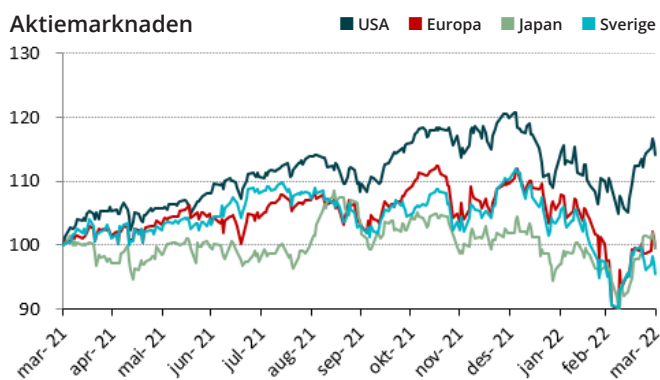
Den senaste rapporten om USAs arbetsmarknad med en arbetslöshet om 3,6 procent är en god indikation på att vi är i den sencykliska fasen. Detta är i princip samma nivå som innan pandemin då arbetslösheten bottnade på 3,5 procent. Då låg den på den lägsta nivån på 50 år och sedan 1970-talet. Som utsikterna ser ut nu kommer den troligtvis även att sjunka till den lägsta nivån sedan 1950-talet innan årets slut.

Detta innebär ökande lönetillväxt och en ekonomi som är nära fullt kapacitetsutnyttjande. Centralbanken är därmed tvungen att bromsa utvecklingen, strama åt och dämpa efterfrågan. Speciellt med tanke på den nuvarande inflationsbildningen. Ytterligare räntehöjningar och penningpolitisk normalisering är därmed inprisad. I maj kommer den amerikanska centralbanken Fed troligtvis att inleda nedtrappningen av sin balansräkning och berätta i vilket tempo denna process kommer att genomföras.

## Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj.





## Nyckeltal per 2022-03-31, %

(räknat i lokal valuta)

Aktier globalt (MSCI)	Mars	2022
MSCI All countries	2,5 %	-4,7 %
MSCI Developed markets	3,1 %	-4,6 %
MSCI Emerging markets	-2,1 %	-6,1 %
<b>Regioner (MSCI)</b>		
Nordamerika	3,5 %	-4,9 %
Europa	0,8 %	-5,4 %
Asien och Oceanien	4,8 %	-0,5 %
Norden	2,9 %	-8,0 %
<b>Land</b>		
USA (S&P 500)	3,7 %	-4,7 %
Japan (Nikkei 225)	4,9 %	-3,4 %
Storbritannien (FTSE 100)	0,8 %	1,8 %
Tyskland (GDAX)	-0,3 %	-9,3 %
Frankrike (CAC)	0,0 %	-6,9 %
Finland (HEX25)	-0,5 %	-12,7 %
Danmark (OMXC25GI)	2,9 %	-7,6 %
Sverige (OMXS30GI)	-0,6 %	-12,3 %
Norge (OSEBX)	4,9 %	5,0 %
<b>Ränteavkastning Sverige</b>		
OMRX T-Bill 90 day	0,0 %	-0,1 %
OMRX T-Bond 1-3 y	-1,2 %	-1,5 %
OMRX T-Bond 5 y	-2,9 %	-4,0 %
<b>Valuta</b>		
SEK pr EUR	-2,2 %	0,7 %
SEK pr USD	-1,3 %	2,9 %
SEK pr GBP	-3,1 %	0,1 %
SEK pr JPY	-6,5 %	-2,4 %
SEK pr NOK	-0,7 %	3,7 %
SEK pr DKK	-2,2 %	0,7 %

Innehållet i denna rapport är avsett som en service till marknaden och är framställt i informationssyfte. Innehållet i rapporten utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden eller rådgivningslagen om finansiell rådgivning till konsumenter. En fonds historiska avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan öka eller minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Mer information finns på [www.spp.se/privat/fondutbud/ordinarie-fondutbud/](http://www.spp.se/privat/fondutbud/ordinarie-fondutbud/). Välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.