

Börsrekylen har skapat köpläge

Året började med ett globalt börsrally där vinstprognoserna skruvades upp och världens börser bara såg ut att kunna gå åt ett håll – uppåt. Men efter sommaren byttes optimismen ut mot oro för tillväxten, och hela årets börsuppgång raderades ut inom loppet av ett par veckor. Rekylen har skapat ett bra tillfälle att öka i aktier igen.



Maria Landeborn

Världen vi lever i idag kännetecknas av låg inflation och låga räntor. Även tillväxten är svag, men trots det har många börser stigit kraftigt de senaste åren. Uppgången har inte varit omotiverad. De låga räntorna och att centralbankernas sedelpressar har gått varma, har gjort att det finns gott om pengar i omlopp som söker avkastning. När räntorna är nära noll har det fått allt fler att söka sig till aktiemarknaden, och det har gjort att aktier stigit i värde. I genomsnitt har ett världsaktieindex gett över 100 procent i svenska kronor de senaste fem åren.

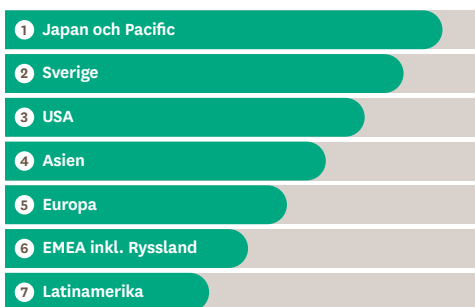
Att något som stiger snabbt också kan falla snabbt blev vi påmind om i början av hösten när det kom en plötslig börsreky. Stockholmsbörsens nedgång på nära 20 procent kändes säkert dramatisk för många svenska sparare, men med tanke på den långa uppgången vi har bakom oss är det inte konstigt att vi då och då också får sättningar i marknaden. Även om det finns en

befogad oro för tillväxten i delar av världen så tror vi att världsekonomin kommer att fortsätta växa, eftersom centralbankerna kommer att göra allt för att säkerställa att så blir fallet. Däremot kommer världen att växa i en långsammare takt än tidigare på grund av den höga skuldsättningen bland såväl konsumenter som företag och länder.

Fortsatt tillväxt, även om den blir lägre än innan finanskrisen, betyder att det även framöver är attraktivt att äga aktier. Men lägre tillväxt betyder att vi får sänka våra förväntningar på hur hög avkastningen på sparandet blir, både när det gäller aktier och räntor. Det gäller också att välja placeringar mer noggrant än i en blomstrande högkonjunktur då alla tillgångar stiger i värde.

Japan och Sverige mest intressanta

I våras varnade vi för att den snabba börsuppgången inte var hållbar även om vi långsiktigt trodde på aktier. Sensommarens börsreky har därför skapat ett bra tillfälle att öka i aktier igen. Värderingarna har kommit ner till mer aptitliga nivåer och vinsttillväxten på många marknader ser bra ut. För att undersöka var det finns bäst respektive sämst förutsättningar för en god börsutveckling på lång sikt har vi skapat en indikator som väger samman börsutveckling, värdering och vinsttillväxt på sju olika aktiemarknader. Vi kallar den för Skandias värdeindikator.



Skandias värdeindikator visar vilka marknader som har högst respektive lägst potential att ge en god avkastning på lång sikt. 1 innebär högst potential, och 7 lägst potential.

För ett halvår sedan rankades regionen Japan och Pacific som mest intressant, och så ser det fortfarande ut. Japanska företag gör rekordvinster och efter mer än två decennier av låg tillväxt pågår nu en rad reformer och stimulanser som syftar till att en gång för alla lyfta ekonomin ur dvalan. Sverige, som i våras rankades som nummer fem i indikatorn, har nu klättrat till en välförtjänt andraplats. Tillväxten är hög i ett internationellt perspektiv och vi gynnas av såväl Riksbankens som den europeiska centralbankens stimulanser via den stora exportsektorn. Längst ner i rankingen hamnar flera av tillväxtmarknaderna, där utsikterna ser dystra ut.

Låg avkastning på räntesparande – bara att acceptera

Centralbankernas stimulanser är positiva för börsen, men de gör också att placeringar i räntor blir mindre spännande. När räntan är nära noll säger det sig självt att det är svårt att hitta ett räntesparande som ger särskilt mycket mer än så tillbaka. Återigen gäller det att påminna sig själv om att den låga inflationen gör att en avkastning runt noll inte är så illa som den varit historiskt. Och oavsett låg avkastning eller inte – den som vill ha en krockkudde i portföljen om något oväntat händer behöver ha en del räntor i sitt långsiktiga sparande.

”Det gäller bara att acceptera att det främsta syftet med att spara i räntor idag inte är att tjäna pengar, utan att bevara värdet på kapital om det blir skakigt på börsen.”

PLACERINGSUTSIKTER I KORTHET

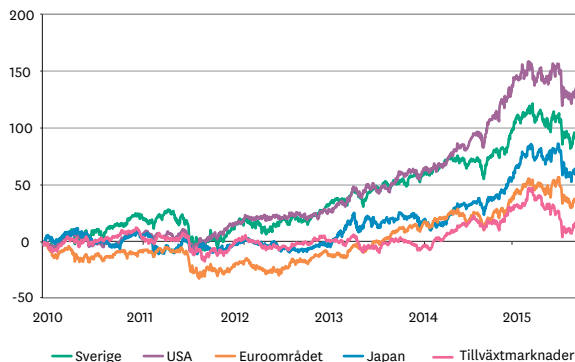
Efter en lång uppgång har börserna backat under hösten.

Här är tre budskap baserade på marknadsläget:

1. Börsrekylen har skapat köpläge
2. Välj aktiemarknader med omsorg
3. Korta räntor lockar mer än långa

I det här numret av Placeringsutsikter går vi igenom tre vägar världsekonomin kan tänkas ta framöver. Vi tror på tillväxt och vi tror på aktier, men det är stora skillnader mellan förutsättningarna på olika marknader. Osäkerheten i världen är hög och det ställer även krav på en bra krockkudde, det vill säga ett sparande som står pall när aktier går dåligt.

Börsutveckling sedan 1 jan 2010
Procent, SEK



Källa: Macrobond

Vilka är då de bästa ränteplaceringarna i en lågräntevärld? Eftersom vi tror att räntorna är nära botten och att de kommer att stiga något framöver, anser vi att det bästa valet är penningmarknadsfonder trots den låga avkastningen. De gör visserligen inte mycket mer än bevarar kapital i dagsläget, men de kommer heller inte att påverkas i någon större utsträckning av en eventuell ränteuppgång. Obligationsfonder ger en nästan lika låg avkastning, men de kommer att ta betydligt mer stryk om räntan stiger. Den som vill ha en lite mer spännande krockkudde kan istället komplettera med en företagsobligationsfond.

I rapporten skissar vi även upp tre tänkbara framtids-scenarion för världsekonomin, och konstaterar att vi sannolikt kommer att få leva med låg tillväxt i bolagsvinsterna, fortsatta stimulanser från världens centralbanker och stora kursrörelser i aktier och valutor från tid till annan. Det ställer krav på att ha en bra balans mellan aktier och räntor i portföljen som dämpar svängningarna. Även tajming blir viktigt. Att våga ta hem en del av vinsten när börsen rusat som den gjorde i våras kan löna sig, liksom att våga öka något när börsen och värderingarna fallit som de har gjort under hösten.

Maria Landeborn
Maria.landeborn@skandia.se

Makroutblick

Jakten på tillväxt fortsätter

Världsekonomin fortsätter långsamt att förbättras och i USA och Storbritannien närmar sig en räntehöjning för första gången på nästan tio år. Det skulle vara det första steget mot en normalisering av ekonomin efter finanskrisen.

I euroområdet sjunker arbetslösheten, om än från en hög nivå, och industrin har sakta börjat lyfta till följd av ECBs stimulanser och den svaga euron. Även världshandeln tog ett steg i rätt riktning i september när det största frihandelsavtalet på tjugo år undertecknades av länder i Stilla Havs-området. Men det finns fortfarande vissa frågetecken om vart den globala tillväxten är på väg.

Skuldsättningen i världen är hög och inflationen och tillväxten låg, trots årtal av låg ränta och stimulanser. Under hösten blev vi också påmind om hur viktig den kinesiska ekonomin är som tillväxtmotor i världen. Export och import hackade, och den kinesiska centralbanken devalverade oväntat valutan. Det fick marknaden att undra om Kina stod inför en hårdlandning, med kraftiga börsfall som följd. BNP-statistik för tredje kvartalet visar dock att ekonomin fortfarande växer i en godkänd takt. Även andra tillväxtländer som Brasilien och Ryssland har det tufft på grund av strukturella problem och fallande råvarupriser.

”De stora centralbankerna må ha utnyttjat räntevapnet till max, men sedelpressarna fungerar fortfarande och kommer fortsätta att gå varma”

Första räntehöjningen skjuten på framtiden

Oro för tillväxtmarknaderna är något som fått den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (Fed), att under hösten skjuta sin första räntehöjning på framtiden trots att den inhemska ekonomin är stark. Det finns dock en fara med att vänta för länge med en räntehöjning. Förr eller senare kommer alla stimulanser att bilda ett inflationstryck i ekonomin, och om det visar sig vara större än väntat kan det krävas snabba räntehöjningar längre fram. Eftersom inte bara länder, utan även företag och konsumenter, är betydligt högre skuldsatta idag än innan krisen kan det slå mot konsumtion och tillväxt.

I jakten på tillväxt är allt tillåtet

Många valutor har rört sig kraftigt sedan finanskrisen. Centralbankernas aggressiva stimulanser som i allra högsta grad fortfarande pågår, har skapat stora rörelser i både valutor, råvaror och aktier. Centralbankerna har genom räntesänkningar och med hjälp av sedelpressarna tryckt ner värdet på de egna valutorna, vilket skapat konkurrensfördelar för exportbolagen och importerat inflation på bekostnad av andra länder. Ett utmärkt exempel är svenska Riksbanken som bedriver en uttalad strategi att försvaga eller behålla svenska kronans värde mot euron. Det har gjort att kronan sannolikt är undervärderad idag, vilket har hjälpt till att öka exportbolagens marginaler.

Centralbankerna fortsätter styra agendan

Vi tror att världen kommer att fortsätta växa, men i långsammare takt än innan finanskrisen. De stora centralbankerna må ha utnyttjat räntevapnet till max, men sedelpressarna fungerar fortfarande och kommer fortsätta gå varma, särskilt i lägen där tillväxten ser ut att bromsa in. Att centralbankernas agerande i jakten på tillväxt kommer att fortsätta få både aktier, råvaror och valutor att röra sig kraftigt från tid till annan är något vi får vänja oss vid.

Konjunktur

Vilken väg väljer världsekonomin?

Vilket sparande som är mest intressant beror på hur världsekonomin utvecklas framöver. I grunden ser vi att det finns tre vägar att gå. Antingen mot en högkonjunktur, en lågkonjunktur eller att vi blir kvar där vi befinner oss nu – i gränslandet mitt emellan. Det kallar vi ”low for long”, vilket betyder låg tillväxt under lång tid.

Low for long – det bästa som kan hända?

Låg tillväxt länge låter inte som något drömscenario, men är kanske det bästa som kan hända. En långsam återhämtning skulle innebära att centralbankerna höjer styrräntan gradvis och att marknaden hinner anpassa sig till det nya ränteläget. Inflationen vid låg tillväxt blir högre än idag, men inte så hög att den kräver några dramatiska åtgärder.

Mer normala räntor och minskade stimulanser skulle göra att skuldsättningen i världen långsamt sjunker, medan inflation och inkomster sakta ökar. På 5-10 års sikt skulle det göra att balansen i världsekonomin blir bättre, och att vi kan se fram emot en högre tillväxt igen i framtiden. Vi bedömer att det här är det mest troliga framtidsscenariot eftersom den höga skuldsättningen i världen begränsar hur hög tillväxten kan bli.

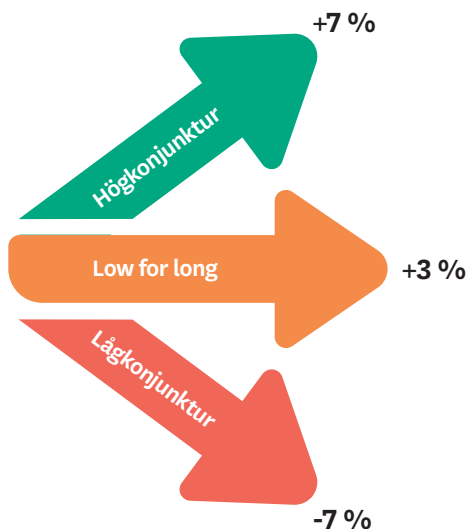
Låg osäkerhet, med tillfälliga störningar

I ett low for long-scenario blir vinsttillväxten i bolagen låg. Det innebär att börserna kan fortsätta stiga, men i en betydligt beskedligare takt än vi vant oss vid de senaste åren. Osäkerheten skulle bli förhållandevis låg – åtminstone under stora delar av tiden. Från tid till annan kan det dock bli turbulent eftersom problemet med låg tillväxt är att marginalerna är små. Mattas tillväxten av så kan vi snabbt befinna oss i en situation med noll eller negativ tillväxt. Även små tecken på avmattning kan skapa turbulens och stora börsrörelser, precis som vi sett under hösten när svagare tillväxt i Kina fick flera av världens börser att tappa 10-20 procent av sitt

värde inom loppet av några dagar. Rekyler i tillväxten kommer dock att mötas av ökade stimulanser som vi tror blir tillräckliga för att hålla tillväxten under armarna. Tillfälliga förbättringar av världsekonomin kommer å andra sidan att resultera i att aktiekurserna kan stiga snabbt. Det leder till åtstramningar som på grund av den höga skuldsättningen sänker tillväxten igen.

Så här kan det hålla på, med resultatet att vi får en låg tillväxt under lång tid.

Möjlig avkastning på ett globalt aktieindex (MSCI World) per år vid olika scenarion. Tidshorisont: 5 år.



Köp aktier, men glöm inte krockkudden

I "low for long"-scenariot blir avkastningen på både aktier och räntor lägre än den varit historiskt. Men det är inte så farligt som det låter – när vi inte har någon inflation så blir den reala avkastningen ändå god. Att våga ta risk genom att äga aktier kommer att löna sig i längden. Krediter, det vill säga företagsobligationer, blir också en bra placering eftersom risken är förhållandevis låg tack vare stimulanserna.

Ränteplaceringar kommer så småningom att avkasta något mer än idag, men inte särskilt mycket. Trots det bör man ha räntor i portföljen för att dämpa svängningarna när det blir turbulent, och som ett skydd om vi skulle få en lågkonjunktur istället.

Högkonjunktur – inte helt riskfritt

Stark tillväxt är vanligtvis något positivt. Det innebär att fler får jobb, att ekonomin växer, börsen stiger och människor får det bättre. Så kan det givetvis bli även den här gången.

”En stark tillväxt betyder sannolikt högre inflation och att centralbankerna kan behöva höja räntorna snabbare än någon väntat sig. Om vi har otur kan det bli en giftig cocktail.”

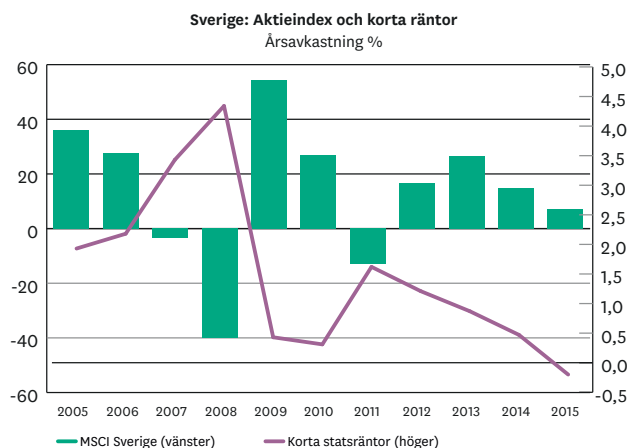
Men efter finanskrisen innebär en högkonjunktur också en viss risk. En stark tillväxt betyder sannolikt högre inflation och att centralbankerna kommer att behöva höja räntorna snabbare än någon väntar sig. Om vi har otur kan det bli en giftig cocktail. Skuldsättningen efter finanskrisen är hög bland både konsumenter, företag och länder, och det finns en risk att ekonomin inte klarar av snabba räntehöjningar. Det kan skapa betalningsproblem och leda till svagare konsumtion vilket skickar tillbaka världsekonomin ner i recession igen. Vi bedömer dock att sannolikheten för att de stora regionerna i världen skulle stå inför en blomstrande högkonjunktur är låg.

Alla placeringar ger bättre betalt

Det positiva med en global högkonjunktur är att bolagsvinsterna kommer att öka, både i tjänstesektorn som redan idag går bra, men också i den traditionella industrin som idag har det tuffare. Aktier blir en riktigt bra placering och kan uppskattningsvis tänkas ge runt 7 procent om året i avkastning. Även räntorna kommer att stiga vilket gör dem mer attraktiva att äga igen. Råvaror blir en het placering eftersom de gynnas av god tillväxt och stark efterfrågan.

Ta risk, men var beredd att minska den

Vid en högkonjunktur kommer de flesta placeringar med andra ord att ge en högre avkastning än idag – så länge högkonjunkturen håller i sig. Att äga aktier kommer att löna sig, men det är en god idé att hålla koll på vad som händer den dag räntorna höjs, och vara beredd att dra ner på risken om effekterna ser ut att bli stora.



Lågkonjunktur – en mardröm

Det värsta som skulle kunna hända är att vi står inför en ny lågkonjunktur där de stora ekonomierna i världen går in i recession. Eftersom vi redan har räntor nära noll och både regeringar och centralbanker har spenderat enorma summor pengar under många år, är utrymmet för att stimulera ekonomin ytterligare begränsat. En lågkonjunktur i det här läget skulle vara en mardröm, men vi bedömer att sannolikheten för att det ska ske är låg, runt 10 procent. För varje år som går ökar dock risken att en lågkonjunktur närmar sig, men under tiden hinner världen växa lite till och bli något bättre rustad för att klara av den.

Alla placeringar blir iskalla

Får vi en lågkonjunktur kommer alla placeringar att bli iskalla. Det skulle med stor säkerhet innebära ett börsfall, där aktier kan tappa 50 procent eller mer i värde under ett par år för att så småningom börja klättra uppåt igen. Räntorna skulle fortsätta vara låga eller negativa och därför inte ge någon avkastning alls. Krediter blir även de en dålig investering på grund av att många bolag skulle få betalningsproblem. Råvarupriserna skulle falla på grund av lägre efterfrågan. Det skulle helt enkelt bli ont om bra alternativ för placerare.

Det kommer köptillfällen – för den som har pengar

Om det värsta skulle ske, så gäller det att ha balans i portföljen. Vid ett börsfall kommer den som lyckas bevara kapital, exempelvis genom räntesparande, att bli en vinnare eftersom dåliga tider så småningom skapar fina köptillfällen.

Inget ont som inte har något gott med sig.

Ränteplaceringar

Här är bästa krockkudden

Räntesparande – låter det lockande? För många är svaret nej. Att spara i något som knappt ger någon avkastning känns inte logiskt, men i en noll-räntevärld får vi acceptera att avkastningen inte blir lika hög som förut. Oavsett om de är höga eller låga – räntor ska alltid utgöra en del av portföljen. Här undersöker vi vilka ränteplaceringar som kan vara bästa valen idag.

Under tre decennier har räntorna i världen varit på väg ner. Eftersom räntefonder stiger i värde när räntan sjunker, har det inneburit att många fonder gett en god avkastning under lång tid. Den eran ser nu ut att lida mot sitt slut. Centralbankerna i Europa och USA har redan sänkt räntan till nära noll, och där kommer den sannolikt att stanna en lång tid framöver på grund av den låga tillväxten.

Det betyder att den som sparar i räntor får acceptera en låg eller i vissa fall negativ avkastning, till skillnad från när räntan var flera procentenheter högre. Men man ska inte glömma bort att i en inflationslös värld så är en avkastning runt noll inte så illa som den varit historiskt. Och det är inte för den höga avkastningens skull räntor ska vara en del av portföljen, utan för att dämpa svängningarna om det blir turbulent. Ett bra räntesparande bevarar värdet på dina pengar när annat sparande går sämre. Här reder vi ut vilka ränteplaceringar som är värda att satsa på.

Räntefonder

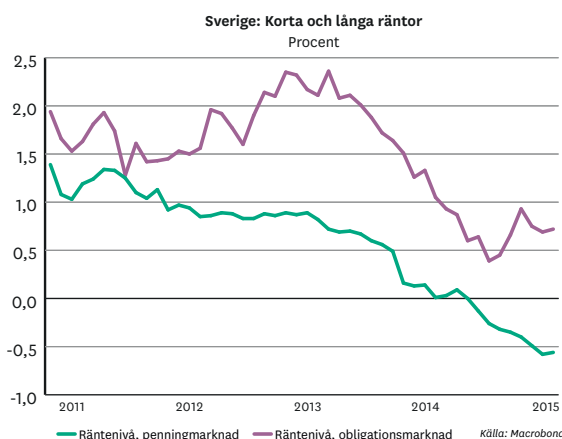
Penningmarknadsfonder: Noll risk, noll avkastning

Penningmarknadsfonder ger idag en avkastning runt noll, i vissa fall lägre än så. Fördelen är att risken också är extremt låg. Händer det något oväntat, till exempel att vi får en ny lågkonjunktur eller att börsen rasar, så kommer en penningmarknadsfond att bevara värdet på dina sparpengar. Det är med andra ord en mjuk och skön krockkudde.

Om räntorna stiger, som vi tror att de kommer att göra så småningom, så kommer det inte att påverka penningmarknadsfonder i någon större utsträckning. Varefter räntan stiger kommer fonderna också att kunna ge en högre avkastning.

Det finns ingen anledning att placera i något annat än svenska penningmarknadsfonder. I en utländsk fond får du en valutarisk på köpet, och att valutor kan röra sig

kraftigt har vi sett många exempel på de senaste åren. Tar du en valutarisk försvinner hela poängen med att köpa en kort räntefond, nämligen tryggheten.



Obligationsfonder: Dåligt betalt för högre risk

Obligationsfonder påverkas i hög grad av hur räntan utvecklas. En fallande ränta betyder att obligationsfonder stiger i värde och tvärtom. Att räntan har varit på väg ner under årtionden har med andra ord varit positivt för kursutvecklingen på obligationsfonder.

Det stora beroendet av räntan gör obligationsfonder till ett tveeggat svärd. Skulle vi stå inför sämre tider och räntan sjunker ännu mer, då ska normalt sett fonderna stiga i värde och fungera som en stötdämpare. De sista 2-3 månaderna, när vi fått en rekyl på börsen, har det dock inte fungerat som det brukar. Räntorna har inte sjunkit, vilket talar för att vi nu är nära en botten för hur låga de ska bli. Det i sin tur innebär att obligationsfonderna inte fungerar som en krockkudde längre.

Om tillväxten i världen däremot blir lite bättre och vi sakta går mot högre räntor, så förvandlas obligationsfonderna till en nitlott. Svenska fonder har idag en

genomsnittlig räntenivå på 0,5-1 procent, men stiger räntan så faller de i värde.

Eftersom vi tror på en långsam återhämtning och att räntorna på sikt kommer att ligga något högre, anser vi inte att obligationsfonderna är attraktiva att äga idag.

Företagsobligationsfonder

Företagsobligationsfonder omnämns ofta tillsammans med andra räntefonder, men det är långt ifrån samma sak som en vanlig räntefond. En företagsobligationsfond placerar i krediter (obligationslån) som har getts ut av företag. Det innebär att fonderna har mer likhet med aktiemarknaden än med räntemarknaden. Men även räntan påverkar i olika grad, beroende på hur lång löptid lånen har. En företagsobligationsfond är med andra ord ingen krockkudde även om risken är betydligt lägre än i en ren aktieplacering.

”Företagsobligationsfonder omnämns ofta tillsammans med andra räntefonder, men det är långt ifrån samma sak som en vanlig räntefond.”

När det händer något oväntat, som till exempel att börsen eller oljepriset faller, kan rörelserna i företagsobligationsfonder bli stora. Det beror bland annat på att likviditeten, det vill säga tillgången på köpare och säljare, är sämre på kreditmarknaden än på aktiemarknaden. Vid ett prisfall kan det bli ont om både köpare och säljare och det gör att rörelserna på kreditmarknaden tillfälligt kan bli stora.

För den som sparar långsiktigt spelar tillfälliga rörelser inte så stor roll, förr eller senare lugnar det ner sig och marknaden fungerar igen. Men det är viktigt att känna till att företagsobligationsfonder i högre grad påverkas av vad som händer på andra marknader än vad en vanlig obligationsfond gör.

Företagsobligationsfonder delas in i två kategorier, investment grade och high yield, där investment grade är den som har lägst risk eftersom krediterna har getts ut av företag med god kreditvärdighet. High yield är krediter utgivna av företag med lägre kreditvärdighet. Risken är därmed betydligt högre, men det är också den potentiella avkastningen eftersom företagen får betala mer för att få låna pengar än bolag med god kreditvärdighet.

Investment grade: Inte värda den högre risken

Det finns idag ett stort utbud av investment grade-fonder att välja mellan som är inriktade på olika mark-

nader. Det vanligaste är att de placerar i Sverige eller Norden, fokuserar på Europa eller USA eller att de har en global inriktning.

Beroende på marknad är avkastningen olika hög. Dels beror det på kreditvärdigheten hos bolagen, vilken bedöms av kreditinstituten. Ju högre kreditbetyg, desto billigare kan ett företag låna pengar och desto lägre blir avkastningen för placeraren. Dessutom spelar det roll hur räntenivån i landet ser ut, eftersom bolagen betalar statslåneräntan plus en riskpremie. I Sverige ligger räntenivån i en genomsnittlig investment grade-fond på runt 1,5 procent. I nordiska fonder är avkastningen ungefär densamma, men där har risken ökat på grund av den ekonomiska krisen i vårt oljeberoende grannland Norge. Det kommer att drabba nordiska företagsobligationsfonder.

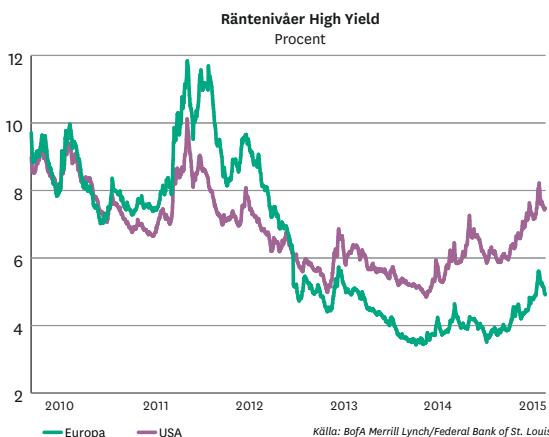
Vi tycker inte att den förväntade avkastningen i svenska och nordiska investment grade-fonder är värd den högre risken jämfört med vanliga räntefonder, utan avstår.

En global investment grade-fond som är valutasäkrad (det vill säga inte påverkas av hur svenska kronan utvecklas) har en något högre snittränta än de nordiska fonderna, cirka 2-3 procent. En globalfond har även en något högre ränterisk, men kan vara intressant för den som accepterar det.

High Yield: Intressant läge efter höstens rekyl

Först och främst ska det sägas att en placering i en high yield-fond inte räknas som en krockkudde. Fonderna är mer lika aktiefonder än räntefonder, och korrelationen mellan high yield-fonder och börsen är stundtals hög. Stora rörelser på börsen kommer att medföra stora rörelser i high yield-fonder.

De två stora marknaderna för high yield är USA och Europa. Beroende på vad du väljer får du olika risker och möjligheter med på köpet.



High yield USA: Oljeprisfallet kan bli kännbart

Räntenivån i amerikanska high yield-fonder har stigit den senaste tiden och är idag cirka 7 procent. Det beror främst på att de innehåller en stor andel krediter utgivna av bolag i energi- och råvarusektorn. Det är en betydande risk på grund av det låga oljepriset. Vi ser dessutom en risk att oljepriset förblir lågt under en överskådlig framtid och att vi därmed kommer att få se fler konkurser inom sektorn det närmaste året. Det riskerar att slå mot amerikansk high yield.

Som extra sten på bördan väntar vi oss att Fed kommer att höja räntan det närmsta året, och för pressade oljebolag och andra skuldyngda företag blir det dyrare att skaffa ny finansiering när gamla krediter förfaller, vilket också ökar sannolikheten för fler konkurser. Det kan tynga amerikanska high yield-fonder ytterligare. Att det finns en rädsla för detta syns på att det varit stora kapitalutflöden den senaste tiden.

High yield Europa: Stöd av låga räntor och fortsatta stimulanser

Vi anser att europeiska high yield-fonder i dagsläget är mer attraktiva än amerikanska. I Europa ligger räntenivån visserligen lägre, runt 5 procent, men i förhållande till den lägre risken är det ändå mer attraktivt.

Att risken är lägre i Europa än USA beror framför allt på att andelen energibolag är väsentligt lägre. Dessutom kommer europeiska bolag fortsätta att få stöd av den europeiska centralbankens stimulanser. Räntan är nära noll och lär vara fortsatt låg under flera år framöver, och ECB förser också marknaden med 60 miljarder euro varje månad genom obligationsköp. Som om inte det vore nog finns förväntningar om att stödköpen kan komma att förlängas eller utökas ytterligare i december för att säkerställa att återhämtningen i ekonomin inte avstannar.

Nollräntan och den goda tillgången på pengar kommer att stimulera marknaden och stödja europeiska företag. För den som väljer att ha penningmarknadsfonder som krockkudde tycker vi därför att europeisk high yield är en bra krydda. Höstens rekyll har dessutom skapat ett attraktivare läge att gå in på marknaden än i våras.

Här är bästa valen av räntefonder

Vi anser att penningmarknadsfonder, trots den låga avkastningen, är det bästa valet idag. De kommer att bevara värdet på ditt kapital i det fall vi får en börsnedgång, och det i sin tur ger möjlighet att ha pengar att köpa för när vi hamnar i lägen där aktier ser billiga ut. Ett bra komplement till den mycket låga risken i penningmarknadsfonder är att lägga en liten del av sparandet i europeiska high yield-fonder, som vi tycker ger en god avkastning i förhållande till risken.

RÄNTEPLACERINGARNA SOM LOCKAR MEST

Penningmarknadsfonder

- + mycket låg risk
- + bevarar kapital vid kris
- mycket låg/negativ avkastning

En bra krockkudde som bevarar kapital.

Obligationsfonder

- + brukar gynnas vid sämre konjunktur
- låg avkastning till högre risk
- möjlig räntebotten begränsar uppsida

Inte värt risken om räntorna har nått botten.

Företagsobligationsfonder, investment grade

- + något högre potentiell avkastning
- betydligt högre risk än räntefonder

Inte värt den högre risken.

Företagsobligationsfonder, high yield

- + betydligt högre avkastning än räntefonder
- hög korrelation med aktier

En krydda som komplement till penningmarknadsfonder. Europa bästa valet.

Sverige

Hög tillväxt ger välförtjänt andraplats

Stark ekonomi med vissa obalanser

Stockholmsbörsen rankas som nummer två i värdeindikatorn. Svensk ekonomi fortsätter att stärkas, BNP-tillväxten väntas bli runt 3 procent i år och arbetslösheten sjunker, men trots det fortsätter Riksbanken att bedriva en extremt generös penningpolitik. Som en av få centralbanker har man sänkt styrräntan till minus samtidigt som man trycker pengar. Det har satt press på svenska kronan vilket inte minst varit gynnsamt för svenska exportbolag vars vinster ökat. I dagsläget har det lett till att svenska kronan är undervärderad.

Den låga räntan har skapat fler obalanser. Sannolikt är räntan den enskilt största orsaken till att bostadspriserna och skuldsättningen har skenat i Sverige de senaste åren. Får vi en ny lågkonjunktur kommer det att betyda att bostadspriserna går ner, och det blir svårt att bromsa det. Riksbanken kan inte sänka räntan och det finns ingen fastighetsskatt att ta bort. Bostadsbristen är stor, men inte så stor att den räcker som motvikt i ett sådant scenario. Att införa ett amorteringskrav kommer inte att vara nog för att bromsa utvecklingen, utan fler politiska åtgärder behövs och är att vänta de kommande åren. Med tanke på den låga räntan anser vi dock att bopriserna inte är omotiverat höga idag.

Två faktorer blir viktiga för Riksbankens agerande framöver: den kommande avtalsrörelsen där Riksbanken helst ser att löneökningarna blir så stora som möjligt, samt hur den europeiska centralbanken går vidare med sina stimulanser. Mer stimulanser från ECB betyder mer stimulanser från Riksbanken.

Aptitligare värdering efter börsrekyl

Sedan årsskiftet har Stockholmsbörsen stigit runt 10 procent inräknat utdelningar. Som mest var uppgången det dubbla innan höstens börsfall. Att den svenska börsen är liten i ett globalt perspektiv märks när det blir turbulent. Under höstens nedgång var Stockholmsbörsen en av dem som tog mest stryk, och när marknaden vände upp i oktober tog Sverige ledningen. Till följd av börsnedgången har värderingarna kommit ner på en mer aptitlig nivå än i våras. P/E-talet för nästa år ligger på drygt 15, något över det historiska genomsnittet. Rapporterna för tredje kvartalet visar upp en splittrad

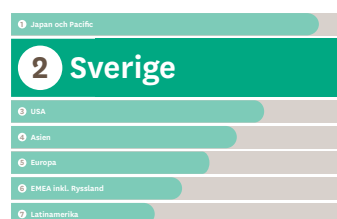
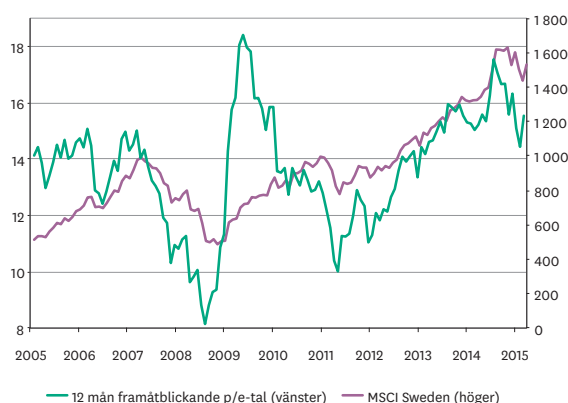


bild av hur det går för företagen. Flera verkstadsbolag har problem med lönsamhet och ordergång, framför allt på tillväxtmarknaderna. Banksektorn tyngs av minusräntan. Men många bolag går också bra, och dit hör flera konsument- och spelbolag.

Sverige: Börsutveckling och värderingar



Källa: Macrobond

Hög tillväxt gör Sverige intressant

Vi tror att Stockholmsbörsen är en av de mest intressanta placeringarna på lång sikt. Det speglas också av att Sverige har klättrat från en femteplats till en andraplats i värdeindikatorn sedan i våras. Efter börsrekyl i början av hösten ser värderingarna mer lockande ut, och svensk ekonomi är stark. Vi väntar oss dessutom att såväl ekonomi som börs kommer att få fortsatt stöd av Riksbankens stimulanser. Svensk export går till stor del till Europa, och vi gynnas därmed även av stimulanserna från den europeiska centralbanken. De två största riskerna för Sverige är om tillväxten i världen blir svagare än väntat eftersom exportberoendet är stort, samt den växande skuldsättningen.

USA

Hög kvalitet kostar pengar

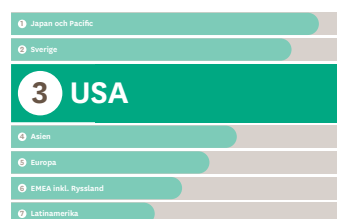
Utebliven räntehöjning reser frågor

Den amerikanska ekonomin fortsätter att visa styrka. Arbetslösheten sjunker och är nere på 5,1 procent, men trots det lyser löneökningar och inflation med sin frånvaro även om ett visst inflationstryck kan anas om man exkluderar energipriser. Det svårtolkade läget med god tillväxt och låg arbetslöshet, kombinerat med låg inflation och låga löneökningar, har fått den amerikanska centralbanken att avvakta med att genomföra en första räntehöjning. Dollarn har därför försvagats något under hösten efter att ha stärkts kraftigt det senaste året. Det är dock inte bara den inhemska ekonomin som fått Fed att vänta med att höja räntan. Tillståndet i världsekonomin, inte minst i tillväxtländerna, påverkar USA och de påverkas av vad Fed gör med räntan, vilket också vägs in i beslutet.

Frågan om räntan ska höjas eller inte har delat experterna i två läger. Ett läger anser att en räntehöjning riskerar att kasta ner världsekonomin i recession igen, medan det andra ser risken för en plötsligt stigande inflation som ett betydligt större hot. Att försöka stoppa stigande inflation med snabba räntehöjningar riskerar att slå omkull både ekonomin och börsen. Vi tillhör den senare kategorin, och tror att riskerna blir större om en räntehöjning dröjer för länge.

Hög vinsttillväxt betingar en premie

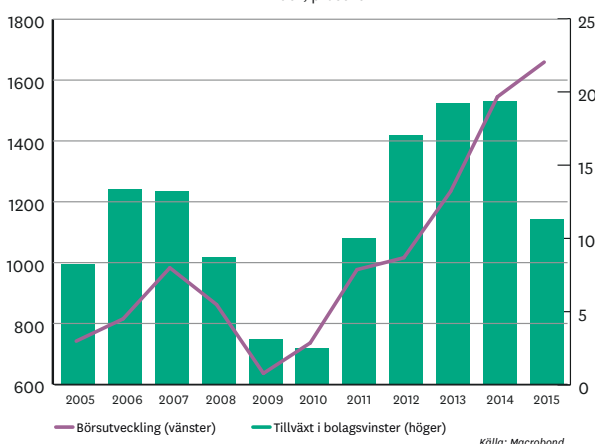
USA har halkat efter i börsuppgången sedan årsskiftet, men det är ändå den marknad som har gått bäst på fem års sikt tack vare penningpolitiska stimulanser och en stark amerikansk ekonomi. I lokal valuta har börsen stigit med drygt 90 procent på fem år, men för en svensk placerare är avkastningen över 140 procent tack vare att dollarn har stärkts kraftigt mot kronan. Den långa uppgången har fått värderingarna att stiga, men amerikanska bolag har historiskt haft en mycket god förmåga att skapa vinsttillväxt och så ser det även ut idag. USA ligger i toppen av vår ranking när det gäller vinsttillväxt, och det gör att aktierna handlas med en premie mot andra marknader.



En första räntehöjning inget hot mot börsen

USA är världens största aktiemarknad och har därför en given plats i en långsiktig sparportfölj även om värderingarna ser höga ut. Det begränsar den kortsiktiga potentialen, men kvalitet kostar pengar och på lång sikt är USA en av de tre marknader som har bäst potential att ge god avkastning. Inte ens USA är dock opåverkat av det som händer i omvärlden. En svagare tillväxt i Kina och tillväxtländerna kan få effekter på den amerikanska ekonomin, vilket den amerikanska centralbanken signalerat tydligt när den avstått från att höja styrräntan. Vi tror inte att en första räntehöjning kommer att stjälpa varken börsen eller den amerikanska ekonomin, utan ser det som ett naturligt steg mot en normalisering och ett sätt att mota risken för inflation i dörren.

USA: Börsutveckling och bolagsvinsttillväxt
index, procent



Europa

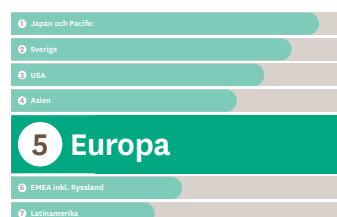
Det hänger på återhämtningen

Stora skillnader mellan regionens länder

Den europeiska ekonomin håller långsamt på att återhämta sig med stöd av centralbankens stimulanser i form av låg styrränta och obligationsköp motsvarande 60 miljarder euro i månaden. Den svaga euron och det låga oljepriset ger ytterligare draghjälp. Trenden i euroområdet är positiv sett till arbetslöshet och konsumtion, och i Tyskland finns tidiga tecken på att lönerna stiger vilket så småningom brukar resultera i inflation. Dock finns det stora skillnader mellan länderna. Spanien som tidigare var ett av de största orosmolnen ser ut att nå en BNP-tillväxt om närmare 4 procent i år, vilket är den högsta siffran bland kärnländerna. Samtidigt är arbetslösheten i landet fortfarande över tjugo procent. Tyskland har å andra sidan en låg arbetslöshet men skruvade ner sin BNP-prognos tidigare under hösten. Krisen vi såg i den grekiska ekonomin i somras må vara över för tillfället, men landet är inte i närheten av att ha lagt problemen bakom sig.

Svag tillväxt ger låg ranking

Europa rankas som nummer fem av värdeindikatorn. Börserna i euroområdet har utvecklats väl det senaste året och i svenska kronor är uppgången runt 20 procent på tolv månader. Uppgången har drivits av förhoppningar om långvariga penningpolitiska stimulanser och att tillväxten ska lyfta från nuvarande låga nivå. Att euroområdet rankas lågt beror på en kombination av att tillväxten i bolagsvinsterna är svag ur ett historiskt perspektiv, och att börserna ändå gått bra vilket fått värderingarna att stiga. Vi tror ändå att det finns mer potential i Europa givet att återhämtningen fortsätter. Den europeiska centralbankschefen, Mario Draghi, har varit tydlig med att man kommer att göra *whatever it takes* (vad som än krävs) för att så ska bli fallet.

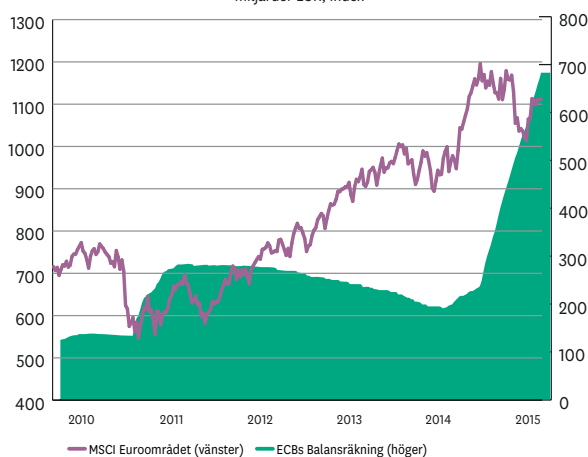


Hoppet står till att vinsterna kommer ikapp

Utvecklingen i de olika länderna i euroområdet ser väldigt olika ut, men i det stora perspektivet är återhämtningen ännu i sin linda. Mycket hänger därför på hur hög tillväxten blir framöver. Om ECBs stimulanser biter och återhämtningen blir starkare än väntat finns det mer att ge på börserna trots att värderingarna har stigit. Samtidigt finns risker, inte minst av politisk natur. Såväl EU:s som eurons existens kan komma att ifrågasättas med tanke på krisen i Grekland och Storbritanniens kommande folkomröstning om fortsatt medlemskap i EU.

Vi tror ändå att det finns en chans att tillväxten överraskar positivt eftersom förväntningarna är lågt ställda, och att europeiska aktier därför på lång sikt fortfarande har mer att ge. Den som är med på resan kan dock förvänta sig en del turbulens på vägen, och även om tillväxten överraskar positivt betyder det inte att den kommer att nå samma nivåer som innan krisen på länge.

Euroområdet: ECBs balansräkning samt börsutveckling
miljarder EUR, index



Källa: Macrobond och Blomberg

Japan och Pacific

Förändring lockar till köp

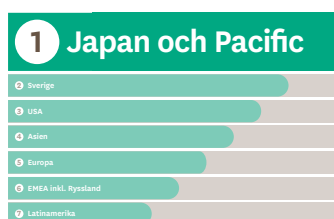
Fortsatta stimulanser att vänta

Precis som i våras toppar Japan och Pacific rankingen i värdeindikatorn och det finns goda skäl till det. Stimulanserna av den japanska ekonomin fortsätter och det börjar synas. Japanska bolag gör rekordvinster och arbetslösheten sjunker. Eftersom landet importerar all olja är det också en av vinnarna på det låga oljepriset. Den japanska centralbanken, Bank of Japan, har precis som många andra centralbanker ett primärt mål att få inflationen att nå 2 procent, och där är den inte ännu. Det betyder att stimulanserna i form av låg ränta och köp av såväl aktier som obligationer väntas fortsätta med oförminskad styrka, vilket kommer att fortsätta gynna ekonomin.

Men det saknas inte utmaningar. Tillväxten har varit mycket svag i över två decennier vilket hållit tillbaka investeringar och reformer. Det finns också stora demografiska problem. Den japanska befolkningen blir allt äldre och det föds för få barn eftersom många kvinnor finner det omöjligt att kombinera familj och arbete. För premiärminister Shinzo Abe är därför en av många utmaningar framöver att skapa en bättre barnomsorg som gör att människor vågar bilda familj.

Stark vinsttillväxt och låg värdering

Sett över de senaste två decennierna har den japanska börsen presterat svagt. I gemensam valuta har ett världsindex gett närmare 300 procent på 20 år, medan den japanska börsen bara gett drygt 20 procent, det vill säga 1 procent om året. Anledningen är att i en krympande ekonomi finns ingen anledning att investera för framtiden. Japanska bolag och konsumenter har istället suttit på stora kontanta kassor eftersom pengarna då åtminstone behållit sitt värde. De senaste åren har den japanska börsen dock tagit fart och hängt med uppåt. Utdelningarna har höjts och vinsttillväxten i bolagen är rekordhög tack vare reformer och återköp av egna aktier. Exportbolagen har även gynnats av den svaga yenen som bidragit till att lyfta vinsterna. Samtidigt är värderingarna låga, både i relation till historiska nivåer och till andra aktiemarknader. Landets konsumenter blir alltmer positiva och fler japaner vågar investera i aktier igen, medan lönerna stiger och konsumtionen ökar.



Ny era i den japanska ekonomin

Av flera skäl är Japan och Pacific, och då framför allt Japan, den marknad vi ser har högst potential att ge en god avkastning på lång sikt. Den starka vinsttillväxten och de låga värderingarna i japanska bolag gör att regionen rankas högst av värdeindikatorn. Dessutom pågår både ekonomiska stimulanser och en rad reformer som är långsiktigt gynnsamma och kan vara starten på en ny era i den japanska ekonomin. Höjda utdelningar, aktieåterköpsprogram samt fler utländska ledamöter i bolagsstyrelser och ledningar är några av de faktorer som kommer att attrahera mer utländskt kapital, vilket också är positivt för aktiekurserna.

Japan: Börsutveckling och värderingar
Lokal valuta



Asien

Låt inte Kina skrämma

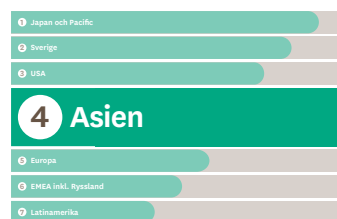
Två jätteekonomier håller i taktningen

Asien är en enorm marknad som domineras av två jätteekonomier: Indien och Kina. Tillsammans står de för över hälften av Asiens BNP. Under hösten har Kina varit i fokus på grund av oro för tillväxten i landets ekonomi. Kina går från en produktions- till en konsumtionsdriven ekonomi och det kommer att innebära en lägre tillväxt än tidigare. Frågan är hur snabbt inbromsningen går. 2014 stod Kina för 38 procent av den globala tillväxten och utvecklingen framöver är viktig inte minst för europeiska exportbolag. Även om tillväxten i Kina saktar in, så ska man inte glömma att det finns stimulans-möjligheter där som redan är uttömda i stora delar av västvärlden. Styrräntan är fortfarande en bit över fyra procent, och det finns möjlighet att sjösätta enorma infrastrukturprojekt för att stimulera ekonomin.

När Kina saktar in har Indien istället blivit regionens snabbväxare. I år väntas landets BNP öka med över 7 procent och medelklassen växer snabbt. I takt med att befolkningen får det bättre ställt, kommer det också att ställas högre krav på investeringar i infrastruktur vilket ger ytterligare stimulans. Indien är ett av de länder som gynnas allra mest av det låga oljepriset. Dels importerar man olja, men dessutom har staten de senaste åren haft stora utgifter för bränslesubventioner. Oljeprisfallet gör att kostnaden kapats vilket ger utrymme för andra statliga stimulanser och reformer.

Höga berg och djupa dalar på börsen

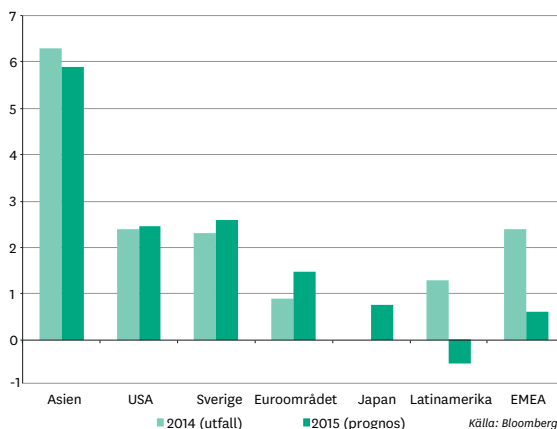
Börsutvecklingen i Asien har varit dramatisk det senaste året, vilket framför allt beror på Kina. Integrationen av börserna i Hong Kong och på fastlandet ledde till ett rally där Shanghaibörsen steg med närmare 140 procent i lokal valuta på mindre än ett år. Uppgången fick ett abrupt slut i somras när börsen föll med nästan 30 procent inom loppet av sju handelsdagar. Det positiva med fallet är att värderingarna har kommit ner. Att placera pengar i Asien känns mer attraktivt idag än när kurserna hade rusat. Den indiska börsen var en av de stora raketerna 2014 vilket gjorde att värderingarna steg även där, men i år har marknaden gått i sidled vilket gjort värderingarna mer rimliga.



Lägre tillväxt – men fortfarande högst i världen

Den senaste tidens fokus på tillväxten i Kina har gjort att det är lätt att bli negativt inställd till Asien, men man ska inte glömma att det är den region som växer snabbast i världen. Det talar för att den långsiktiga potentialen är betydande och att Asien är mer intressant än vad värdeindikatorn visar. Den växande medelklassen och de stora möjligheterna till reformer, effektivisering och stimulanser är faktorer som inte heller fångas upp av indikatorn, men som också är starka drivkrafter för ekonomin. Att de kortsiktiga kursrörelserna kan bli märkbara har vi fått se exempel på i närtid, men som långsiktig placering tycker vi att Asien, där Kina och Indien utgör större delen av regionen, är en av de intressantaste marknaderna.

BNP-tillväxt
Procent, årstakt



Latinamerika

Ont om ljus i tunneln

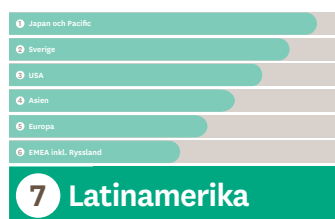
Stort behov av reformer

För ett decennium sedan var Latinamerika ett tillväxtunder, vilket till stora delar berodde på den dåvarande boomen i råvarupriser. Nu är läget det motsatta. Råvarupriserna har varit på väg ner under snart tre år och det har drabbat Latinamerika hårt. Börsindex utgörs till hälften av Brasilien, där ekonomin befinner sig i svår recession. Inflationen har stigit till närmare 10 procent i år vilket tvingat centralbanken att höja räntan till över 14 procent, och det har satt ytterligare press på ekonomin. Ett rekordlångt förtroende för sittande politiker har bidragit till en stor osäkerhet och pessimism bland brasilianska konsumenter. Det finns ett omfattande behov av investeringar, och ett stort reformbehov på grund av byråkrati och korruption. Både landet Brasilien och brasilianska bolag har dessutom stora skulder i dollar, vilket varit negativt när dollarn stärkts och kan komma att bli ännu värre den dag USA höjer styrräntan.

Svag tillväxt till högt pris

Börsutvecklingen avspeglar den usla ekonomiska utvecklingen i regionen. På fem år har en svensk som sparar i Latinamerika fått en avkastning på neråt minus 40 procent. Det beror på en kombination av att börsen har gått ner och att värdet på den brasilianska valutan, real, har urholkats. Trots den fleråriga börsnedgången är värderingen av latinamerikanska bolag fortfarande hög. Vinsttillväxten är låg och utan högre råvarupriser, omfattande reformer och investeringar kommer det vara svårt för bolagen att leverera en högre vinsttillväxt framöver.

Det finns dock länder i regionen som går bättre. I Mexiko, som också utgör en stor del av index, är inflationen låg och arbetslösheten på väg ner. En stor andel av Mexikos export går dessutom till USA vilket är positivt eftersom den amerikanska ekonomin går bra. Även Colombia, Chile och Peru tillhör ljuspunkterna, men utgör en mycket liten del av latinamerikanska index.



What doesn't kill you...

Låt oss börja med att konstantera att det inte är mycket som ser hoppfullt ut i närtid när det handlar om Latinamerika, även om det finns små ljusglimtar i form av tillväxten i de mindre länderna. På längre sikt står förhoppningen till att den djupa krisen i Brasilien förr eller senare kommer att tvinga fram nödvändiga reformer av ekonomin. Förbättrad konkurrens och investeringar i infrastruktur och utbildning är några faktorer som på sikt skulle förbättra läget. Den största kortsiktiga potentialen i Latinamerika är överraskningspotentialen efter många år av underprestation. Den brasilianska realen har aldrig tidigare stått så lågt som idag och stärks den, så kommer det att ge svenska sparare klirr i kassan. Högre råvarupriser skulle få samma effekt. Risken är dock hög och en eventuell placering i Latinamerika bör utgöra en mycket liten del av portföljen i väntan att utvecklingen går åt rätt håll.

Börsutveckling och råvaruindex
USD



Källa: Macrobond

EMEA inkl. Ryssland

Låga värderingar lockar inte

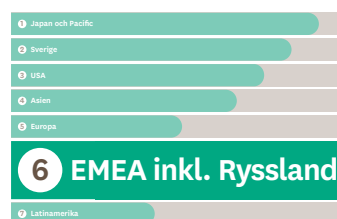
Politik, råvaror och valutor tynger

Majoriteten av länderna i EMEA-området, som inkluderar Östeuropa, Mellanöstern och Afrika, är starkt råvaruberoende. Det senaste årets råvaruprisfall har därför tyngt ekonomierna. Många länder i regionen kännetecknas också av betydande politisk osäkerhet. Ett bra exempel på det är Ryssland, ett land med stora ekonomiska problem och som den senaste tiden visat upp en ökad militär aggressivitet. Turkiet är ett annat land i EMEA-regionen med stora politiska påfrestningar både inom och utanför landets gränser. Även Sydafrika väger tungt i indexet. Det är Afrikas enskilt största ekonomi och den är relativt väl genomlyst och stabil, vilket gjort värderingarna höga för att vara ett tillväxtland.

”Kombinationen av politisk oro, fallande råvarupriser och urholkade valutakurser har gjort att börsutvecklingen varit svag i ett globalt perspektiv.”

Svag börsutveckling i global jämförelse

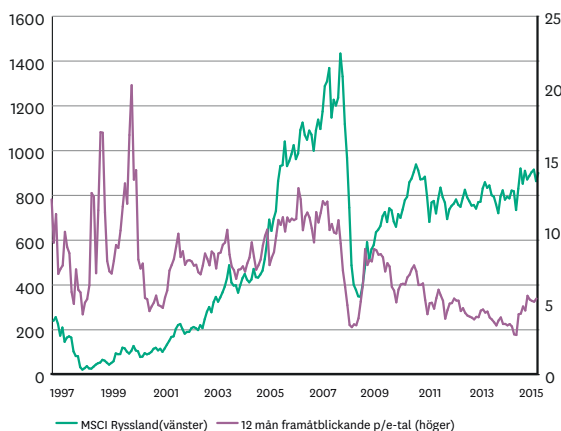
Börsutvecklingen i EMEA-regionen påverkas i hög grad av hur råvaror och valutor rör sig. Kombinationen av politisk oro, fallande råvarupriser och urholkade valutakurser har därmed gjort att börsutvecklingen varit svag i ett globalt perspektiv. De senaste fem åren har en placering i EMEA gett en avkastning på knappt 40 procent i svenska kronor vilket till stor del beror på en god utveckling i Sydafrika. Det är knappt hälften av vad världsindex har gett under samma period. Tillväxten är svag, och värderingarna i regionen låga i ett historiskt perspektiv. Framför allt beror det på Ryssland som idag handlas med en högre rabatt än historiskt på grund av stor politisk osäkerhet. Trots recession och geopolitisk oro har den ryska marknaden gått bra i år. I det längre perspektivet är det dock en mindre rekyl uppåt i en flerårig, brant nedförsbacke.



Låga värderingar lockar inte

Trots låga värderingar lockar inte en placering i EMEA-regionen. Värderingsrabatten gentemot andra tillväxtmarknader ska finnas där på grund av en kombination av politisk oro, korruption och dålig genomlysning. För tillfället är möjligheterna små att läget ska förbättras, och den låga rankingen i värdeindikatorn är motiverad. Den största uppsidan är stigande råvarupriser och att små positiva överraskningar kan ge stora kursrörelser.

Ryssland: Börsutveckling och värderingar
Lokal valuta



Placeringsutsikter november 2015

Medverkande till Placeringsutsikter:

Maria Landeborn
Sparekonom

Christian Avenäs
Ekonom

Cecilia Sköld
Portföljförvaltare

Lars-Göran Orrevall
Chef Skandias kapitalförvaltningsbolag

Thomas Elofsson
Chef investeringsstrategi

Axel Brändström
Chef investeringsstrategi

Publiceringsdatum: Den 4 november 2015

Detta material har tagits fram av Skandia i informationssyfte. Det är inte ett erbjudande eller en förfrågan om erbjudande om att köpa eller sälja någon finansiellt instrument. Även om skäliga åtgärder har vidtagits för att säkerställa att innehållet inte är osant eller missvisande så lämnas inga garantier om riktigheten eller fullständigheten och inget ansvar kan göras gällande på grund av förlust som åsamkats med förlitande på detta material.

De eventuella förslag om placeringar i finansiella instrument som presenteras i detta material utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Om du vill ha en personlig rådgivning utifrån dina individuella förutsättningar rekommenderar vi att du kontaktar en rådgivare. Skandia har inget ansvar för eventuella åtgärder som vidtagits enbart på grundval av detta material.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder eller andra finansiella instrument kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Materialet i denna presentation riktar sig inte till någon person eller något företag hemmahörande i USA, Kanada, Japan eller Australien eller i något annat land där publiceringen eller tillgängliggörandet av materialet är förbjudet eller tillåtligheten därav på något sätt är begränsad.