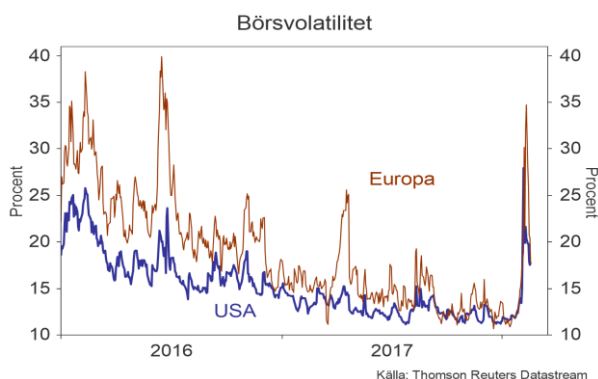


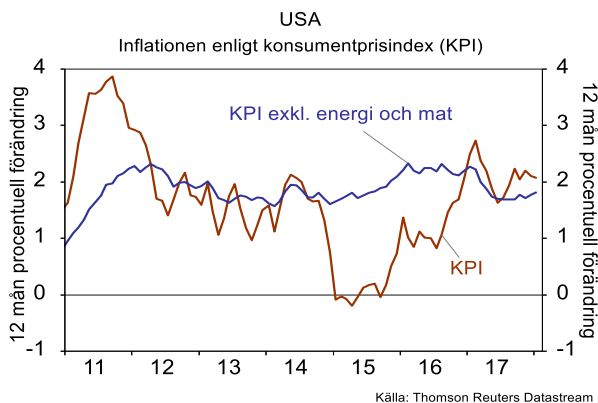
VECKAN SOM GICK

- Börserna repade sig efter en turbulent period
- Börsnedgången var en effekt av att marknaden hade positionerat sig för en fortsatt låg volatilitet
- Starka konjunktursignaler och höjda vinstprognoser vittnar om en allt mer normaliserad världsekonomi

Börsveckan stängde på plus och volatiliteten sjönk. Vår bedömning är att förra veckans börsfall och kraftiga uppställ i börsvolatilitet var en effekt av att marknaden i ovanligt hög grad hade positionerat sig för fortsatt låg volatilitet. När börssvängningar sedan började öka ledde det till en modelldriven accelerering av börsfallet. Bland annat modeller med volatilitetsmål – dvs där man viktat upp en börsexponering ifall volatiliteten ligger under målet och där man viktat ned aktieinnehavet när volatiliteten stiger – har varit oerhört populära. När volatiliteten stiger kraftigt som den har gjort nu, så utlöser det automatiskt försäljningar av underliggande börstillgångar. Försäljningarna späder i sin tur på volatiliteten och triggar ytterligare försäljningar. Den här effekten har nu dock börjat ebba ut, med sjunkande volatilitet som följd.

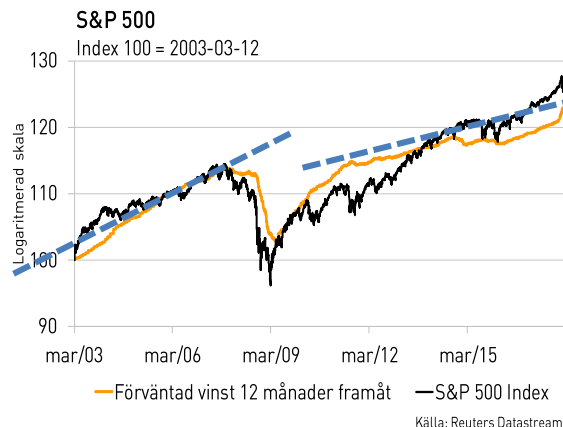


Den senaste tidens turbulens har dock inte haft något att göra med någon ökad konjunkturoro. Istället växer sig den globala konjunkturen hela tiden starkare och uppsvinget är nu mer synkroniserat än på länge. Världsekonomin håller äntligen på att normaliseras efter att ha vuxit under trend sen finanskrisen. Det betyder att även inflation och räntor nu gradvis normaliseras, men det är inget plötsligt ökat inflationstryck vi ser.

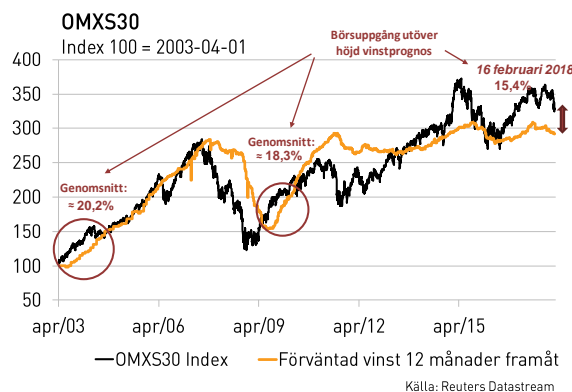


I veckan som gick låg fokus på KPI-statistiken för januari och dess möjliga påverkan på Federal Reserves kommande

räntebeslut. Inflation utfallet kom in något högre än förväntat, men visade inte på något signifikant förhöjt inflationstryck.



De senaste tidens börsturbulens har inte heller någon grund i att bolagens rapporterade vinster har underpresterat. I skrivande stund har 4 av 5 bolag ingående i S&P 500 börsindex redovisat kvartalsutfall och av dessa har nästan 80 procent av företagen slagit analytikernas prognoser avseende såväl vinst som omsättning. Vinstprognoserna för bolagen i samma index har också höjts markant. Samtidigt är det värt att notera att den förväntade vinstutvecklingen sedan finanskrisen har legat på en flackare linje jämfört med till exempel rekylen efter att IT-bubblan sprack. I ovanstående graf är utvecklingen för såväl börsindex som vinstprognoser logariterade, vilket gör att förändringar som ser lika stora ut i grafen också procentuellt sett blir lika stora.



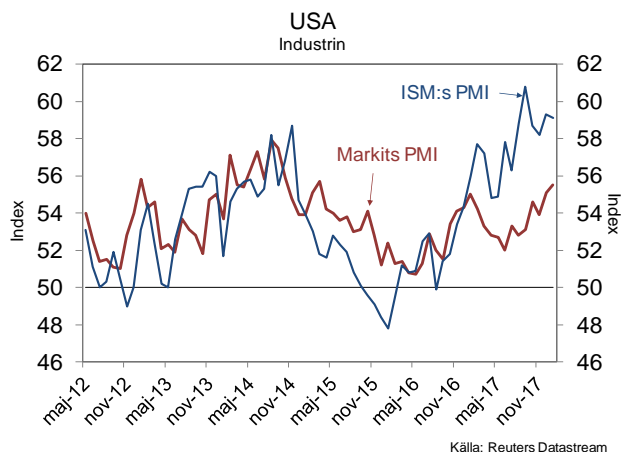
Till skillnad från i USA eller Europa har vinstprognoserna för OMXS30 indexet fortsatt att justerats ned. Det är dock nästan helt och hållet en effekt av sänkta prognoser för Ericsson och H&M. Sannantaget har den senaste börsnedgången medfört att börsvärderingarna globalt sett har kommit ned.

Riksbanken lämnade som väntat reporäntan kvar på -0,50 procent. En ledamot reserverade sig dock mot beslutet och ville höja räntan till -0,25 procent. Vår bedömning i dagsläget är att en räntehöjningsfas inleds under andra halvåret i år.

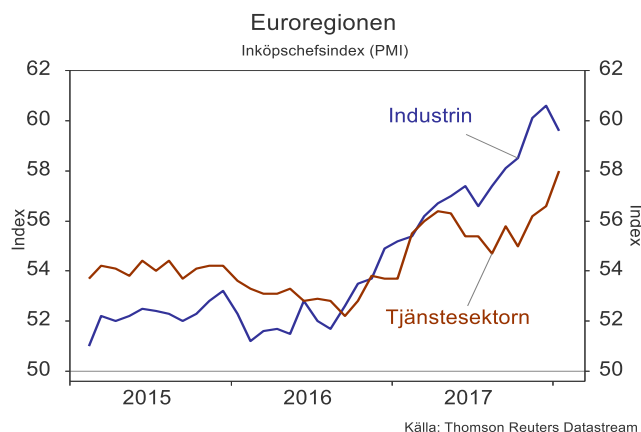
Christer Tallbom, Chefekonom,
Tel: 08-522 550 02, christer.tallbom@garantum.se

VECKAN SOM KOMMER

- När bolagsrapporterna nu ebbar ut kommer fokus allt mer att riktas mot den ekonomiska statistiken
- Denna vecka är det framför allt publiceringar av preliminära inköpschefsindex som blir intressanta
- Svensk inflationsdata för januari väntas komma att visa att inflationstrycket har vuxit

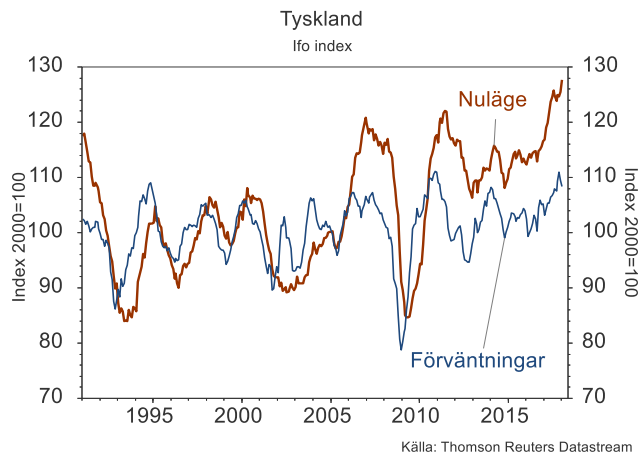


På onsdag publicerar Markits preliminära resultat av sina inköpschefsundersökningar (PMI) för februari. I USA har resultaten i Markits sondering under det senaste dryga året avvikit mer än vanligt från resultaten i ISM:s mer etablerade undersökning. Den förstnämnda har förvisso rapporterat om en signifikant ökande industriaktivitet, men en inte lika stor ökning som den sistnämnda. En orsak till den här diskrepansen kan vara att ISM har en större täckning av stora industribolag. Att deras index har visat på en större aktivitetshöjning skulle kunna avspegla att nuvarande konjunkturinramning har varit mest gynnsam för större bolagen. Den stigande trenden i Markits industriindex skulle i sin tur kunna vara ett tecken på en successivt breddad konjunkturuppgång och att situationen även för mindre bolag snabbt har förbättrats.

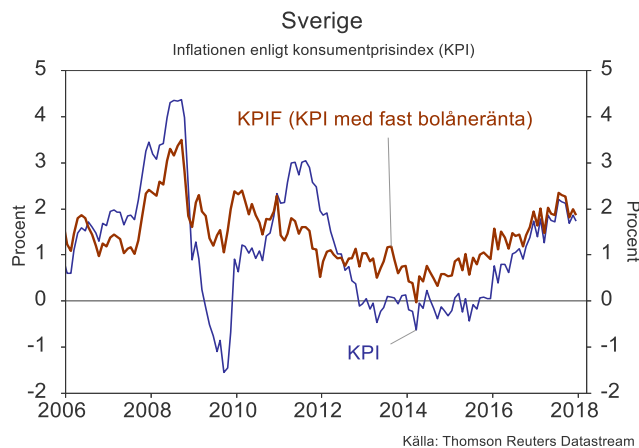


I Europa, på samma sätt som i ISM:s amerikanska mätning, har PMI för industrin börjat slå i taket. Indexen brukar nämligen börja studsas kring 60-nivån, vilket också industriindexet för Europa gjort. Återigen, det är viktigt att komma ihåg att nedgångar från de här höga nivåerna inte betyder att

konjunktoren viker. Index en bra bit över 50 är synonymt med en fortsatt mycket hög aktivitetsökning sekventiellt. I Europa får vi även preliminära resultat av aktiviteten bland serviceföretagen. Eftersom tjänstesektorn är mer avhängig av den inhemska efterfrågan tyder ett stigande tjänsteindex på att även den europeiska konjunkturuppgången har breddats.



En annan indikator på den europeiska konjunktoren får vi på torsdag då Ifo-institutet presenterar resultat av sin sondering av tillståndet i det tyska näringslivet. Synen på nuläget är i dagsläget det mest positiva sedan undersökningen startade. Även optimismen i form av förväntningar är nu nära nog rekordhög i det som är Europas ekonomiska motor.



På tisdag får vi svensk inflationsstatistik. Ett betydligt mindre slack i den svenska ekonomin jämfört med den i euroregionen betyder även ett högre svenskt inflationstryck. Inflationen uppför sig dock fortsatt i linje med Riksbankens prognoser, vilket skapar andrum för Ingves och hans kollegor. Slutgiltiga KPI-data för euroregionen som också redovisas denna vecka kommer att visa på ett fortsatt dämpat underliggande inflationstryck. Det kommer i sin tur att skapa utrymme för Riksbanken att avvakta med svenska räntehöjningar just nu. Inflationstrycket i svenska ekonomi bedömer vi dock successivt kommer att byggas upp.

Christer Tallbom, Chefekonom,
Tel: 08-522 550 02, christer.tallbom@garantum.se

Börser	2018-02-18		Procentuell förändring						
	Region	Land	Index	5 år	1 år	3 mån	2018	1 mån	1 vecka
Europa	Sverige	OMXS30		31,56	-1,23	-4,70	-1,27	-4,09	3,78
	Norge	OSEBX		71,92	16,91	0,96	-0,56	-3,57	2,84
	Euroområdet	EuroStoxx 50		31,03	3,50	-3,87	-2,20	-5,39	3,03
	Tyskland	DAX 30		40,93	3,15	-4,84	-3,88	-6,27	2,84
	Frankrike	CAC 40		44,29	7,80	-1,03	-0,58	-4,21	3,98
	Italien	MIB 30		38,25	19,44	2,66	4,32	-2,97	2,85
	Portugal	PSI 20		-10,13	18,94	4,43	2,17	-1,93	3,98
	Spanien	IBEX 35		20,64	2,90	-2,54	-2,11	-6,54	2,00
	Storbritannien	FTSE100		15,27	0,23	-1,25	-5,11	-5,95	2,85
	Schweiz	SMI		19,81	6,13	-1,75	-4,21	-5,04	3,51
	Östeuropa	CECE		8,24	15,29	3,02	0,41	-4,23	1,43
Ryssland	RDX (USD)		-13,97	13,53	13,41	10,41	-0,76	6,35	
Amerika	Brasilien	iShares MSCI Brazil		-18,92	15,64	16,00	12,58	5,71	5,51
	USA	S&P 500		79,78	16,40	5,67	2,19	-1,59	4,30
Asien	Japan	Nikkei 225		94,39	12,26	-2,82	-4,59	-9,32	1,58
	Kina	HSCEI		5,83	19,90	8,68	7,06	-1,97	5,33
	Hongkong	Hang Seng		32,72	29,07	7,23	4,00	-2,47	5,45
	Sydkorea	Kospi 100		20,18	16,91	-5,97	-3,18	-4,73	3,14
	Indonesien	MSCI Indonesia		-7,72	21,41	11,77	5,91	2,69	5,39
	Filippinerna	MSCI Philippines		-4,64	9,61	0,95	-4,17	-5,13	1,67
	Taiwan	MSCI Taiwan		36,76	7,47	-2,61	-1,05	-4,35	0,76
	Singapore	MSCI Singapore		5,96	15,40	4,85	1,53	-3,13	2,47
	Indien	S&P Nifty		77,54	19,07	2,33	-0,74	-2,32	-0,03

Valutor								
Referensvaluta	Region	Valuta						
USD	Sverige	SEK	-20,36	11,51	5,76	3,03	1,11	1,81
	Norge	NOK	-28,44	7,06	5,77	5,45	1,49	2,80
	Japan	Yen	-11,54	6,84	6,37	6,23	4,38	2,49
	Kina	Yuan	-1,76	8,11	4,55	2,65	1,45	-0,69
	Hongkong	HK Dollar	-0,86	-0,79	-0,15	-0,05	0,01	-0,02
	Indonesien	Rupiah	-28,68	-1,76	-0,12	0,07	-1,63	0,49
	Sydkorea	Won	0,09	5,96	2,24	-0,62	-1,35	1,38
	Sverige	SEK	-14,59	-4,41	0,01	-0,62	-0,66	0,17
	Norge	NOK	-23,26	-8,22	0,03	1,71	-0,28	1,14
Euro	USA	USD	7,25	-14,28	-5,43	-3,54	-1,75	-1,61
	Brasilien	Real	-34,83	-18,68	-3,90	-0,85	-1,56	0,48
	Indien	Rupee	-9,48	-10,45	-3,83	-4,07	-1,96	-1,23

Fastigheter	Region							
	Europa	EPRA	47,06	4,54	-3,21	-6,48	-6,03	1,94

Räntor	Region	Ränteförändring (procentenheter)						
3 mån SSVX	Sverige	-0,80%	-1,74	-0,11	0,06	0,02	0,00	0,00
10 år Statsobl.	Sverige	0,93%	-1,08	0,20	0,19	0,15	0,10	-0,01
3 mån SSVX	Norge	0,48%	-1,22	-0,20	0,04	-0,33	0,03	0,00
10 år Statsobl.	Norge	1,91%	-0,67	0,21	0,35	0,30	0,25	0,04
3 mån SSVX	EMU	-0,70%	-0,75	0,13	0,19	0,10	0,00	-0,01
10 år Statsobl.	EMU	0,70%	-0,96	0,35	0,33	0,28	0,14	-0,05
3 mån SSVX	USA	1,61%	1,51	1,08	0,35	0,22	0,18	0,05
10 år Statsobl.	USA	2,88%	0,87	0,43	0,52	0,47	0,33	0,05

Råvaror	Pris	Procentuell förändring						
WTI olja spot (USD/fat)	61,89	-35,50	15,88	12,24	2,37	-3,02	4,54	
Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)	63,76	-45,74	14,99	3,05	-4,28	-8,19	0,54	
S&P GSCI Gold Spot (USD per points)	789,59	-15,74	9,23	5,74	3,58	1,06	3,08	

Informationen i denna publikation är baserad på källor och bearbetningsmetoder som vi anser vara tillförlitliga. Antaganden om framtida utveckling och prognoser är dock till sin natur förenad med osäkerhet. Varje placering måste därför vara ett självständigt beslut av placeraren oberoende av denna information. Garantum Fondkommission AB svarar alltså inte för eventuella förluster som kan tänkas uppkomma.