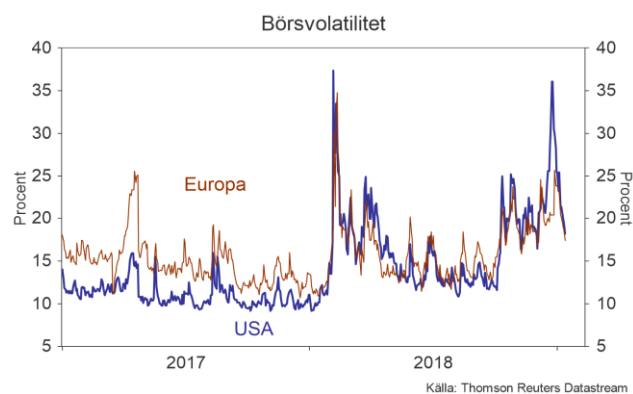


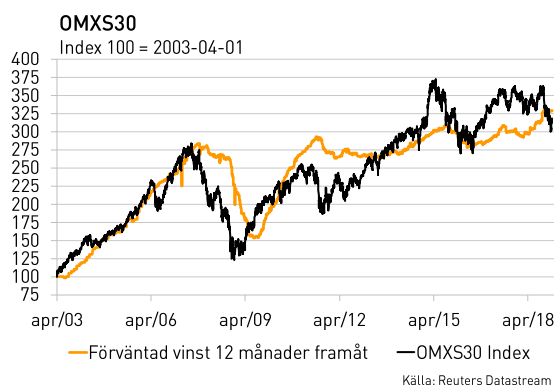
## VECKAN SOM GICK

- Även den gångna veckan såg vi en ökad riskaptit ...
- ... efter ett bättre samtalsklimat mellan USA och Kina samt mindre hökaktiga signaler från fed
- Men, sannolikt har rekylerna på marknaden sin främsta orsak i att sentimenten i slutet på förra året blivit alldeles för pessimistiskt

Efter en minst sagt turbulent avslutning på börsåret 2018 har marknaden i början på året återfått lite av sin förlorade optimism. Oron i slutet på förra året – exemplifierad i form av en kraftigt ökad börsvolatilitet (se nedan) – sköt fart med inkommande data som rapporterade svagare kinesisk och europeisk tillväxt. De svagare konjunktursignalerna spädde på marknadsredan höga oro för en eskalerande handelskonflikt mellan USA och Kina. Konjunkturoron spred sig till att även omfatta den amerikanska ekonomin vilket i kombination med fortsatt hökaktiga tongångar från fed ökade nervositeten.



Den ökade riskviljan sedan i början av året kan i sin tur spåras till positiva signaler från de första konkreta handelsamtalen mellan USA och Kina. Även mjukare tongångar från USA:s centralbank har bidragit till att minska oron och ökat marknads tro på ett uppehåll i räntehöjningarna under 2019. Den sannolikt största orsaken är dock att sentimentet bland investerare vid årsskiftet hade blivit allt för pessimistiskt.

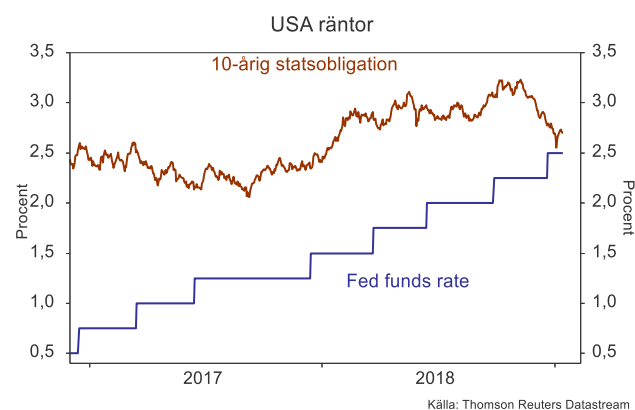


En global lågkonjunktur är trots allt osannolik och efter den turbulenta avslutningen på börsåret 2018 hade värderingarna på världens börser blivit låga (se grafen ovan). Värderingarna är efter den inledande rekylerna i början på året fortsatt attraktiva. P/E-talen baserade på förväntad vinst det kommande året uppgår för det svenska OMXS30 indexet till 13, för det

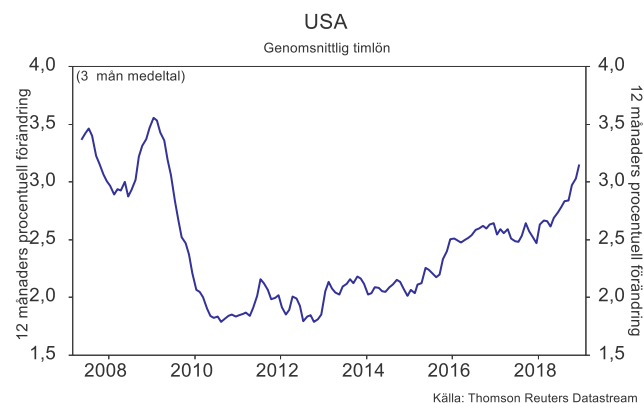
europeiska Stoxx 600 indexet till 12 och för S&P 500 i USA till 14½.

I P/E-talet för OMXS30 ligger samtidigt prognoser på en aggregerad vinstökning på cirka 10 procent för bolagen som ingår i indexet. Det betyder att även om bolagens vinster i genomsnitt inte ökar alls utan planar ut jämfört med vinsterna för 2018 hamnar P/E-talet ändå under genomsnittet för de senaste trettio åren.

Vår bedömning är att en lågkonjunktur inte är sannolik och att det enda som i dagsläget skulle kunna skapa en recession är en eskalerad handelskonflikt. Även ett fortsatt frostigt förhållande mellan Kina och USA skulle sänka riskviljan på marknaden. Inte minst skulle det minska bolagens vilja att investera i ny produktionskapacitet. Vår bedömning är dock att tillväxtrisken är större på uppsidan än nedsidan. Nästa presidentval i USA ligger knappt två år bort och Trump vill inte riskera en valupptakt med en försvagad amerikansk ekonomi till följd av upptrappad handelskonflikt. Istället väntas en förbättrad handelsdialog följas av en ökad riskaptit bland investerare och en högre investeringsvilja hos bolagen.



Amerikanska långräntor har sjunkit sedan i slutet på september till följd av marknadsredan ökade oro. Vår bedömning är dock att räntorna i USA återigen kommer att vända uppåt. Även om förra veckans konsumentprisindex för december visade på en fortsatt mer dämpad inflationstakt, är det sannolikt bara en tidsfråga innan inflationen i USA börjar stiga snabbare igen. Detta mot bakgrund av att löneökningarna nu har börjat ta fart.

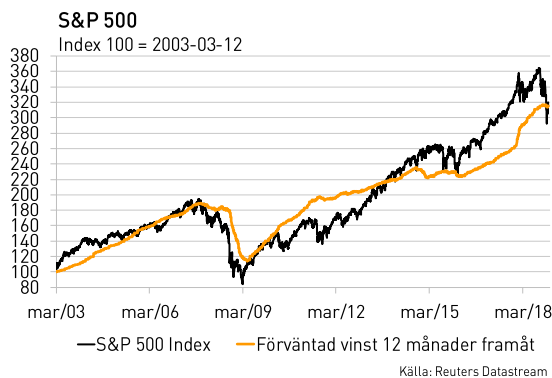


Christer Tallbom, Chefekonom,  
Tel: 08-522 550 02, [christer.tallbom@garantum.se](mailto:christer.tallbom@garantum.se)

## VECKAN SOM KOMMER

- **Rapportperioden startar i USA denna vecka med främst en mängd bankrapporter**
- **Fastlåsta positioner i USA:s kongress pekar på att den partiella nedstängningen av statsapparaten kan komma att bli långvarig**
- **På tisdag väntas May förlora omröstningen i det brittiska parlamentet när hon ska försöka få hennes framförhandlade brexit-avtal med EU godkänt**
- **Statistikmässigt hamnar fokus främst på amerikansk industriproduktion och detaljhandelsförsäljning**

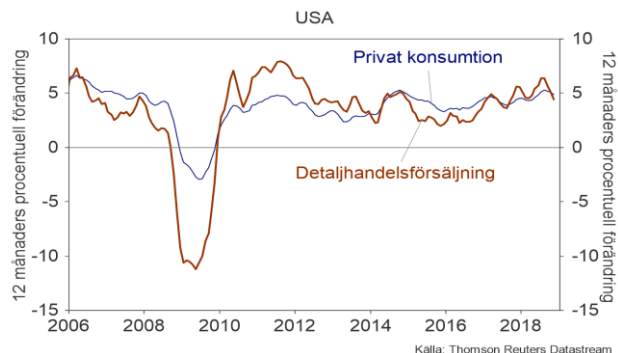
Den här veckan blir startskottet för en hett emotsedd rapportperiod. Flera av de amerikanska storbanker, men även råvarubolaget Alcoa samt FAANG-bolaget Netflix redovisar resultat för det avslutande kvartalet och bokslut för det gångna året. Framför allt kommer marknaden att fokusera på guidningen framöver. Det finns en uppenbar risk att bolagen som har sammanställt sina rapporter under en minst sagt turbulent period på marknaden kan ha blivit mer försiktiga i sina prognoser. Det är samtidigt värt att notera att börsbolagens bevisbörd har minskat. Värderingarna baserat på de förväntade företagsvinsterna de kommande tolv månaderna har sjunkit, inte minst i USA (se nedan) där rapporterna väntas sätta tonen på marknaden i veckan. Det svenska rapportflödet smyger igång nästa vecka, men skjuter fart först veckan därpå.



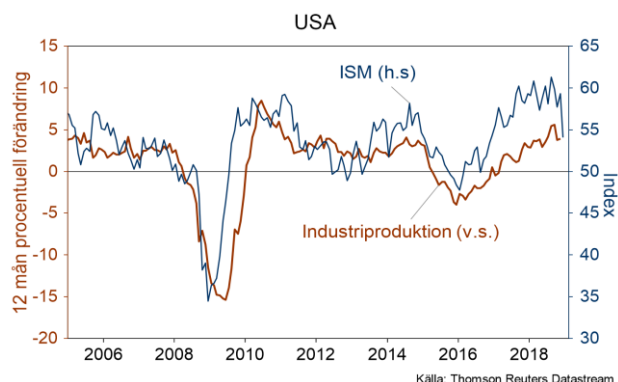
Trumps Don Quijote-liknande besatthet av en mur mot Mexiko väntas fortsätta. Nedstängningen av cirka 25 procent av statsapparaten nedstängd sedan julafton och som påverkar ungefär 800 000 statsanställda riskerar om den blir långvarig få stor påverkan på USA:s tillväxt.

Den andra stora politiska begivenheten denna vecka blir tisdagens omröstning i det brittiska parlamentet om det brexit-avtal som premiärminister May och EU har förhandlat fram. En omröstning som har flyttats fram från i december när det stod klart att avtalet då skulle bli nedröstat. Signalerna från EU har samtidigt varit tydliga – det av EU och May förhandlade avtal är det avtal som gäller. Problemet för Storbritanniens premiärminister är att det avtalet måste godkännas av det brittiska parlamentet. I en sådan mjuk brexit skulle utträdet följas av en övergångsperiod fram till årsskiftet 2020–2021 och som kan förlängas i ytterligare två år. Under övergångsperioden ska avtal om framtida relationer mellan Storbritannien och EU förhandlas. Under den här perioden skulle då nuvarande EU-

regler gälla i Storbritannien, men landet skulle mista sina platser i EU-parlamentet och i EU-kommissionen samt sin rösträtt i andra EU-institutioner. Stämningen i det brittiska parlamentet är att man vill kunna rösta ned hennes avtal, men samtidigt förhindra ett avtalslöst EU-utträde. I onsdags vann parlamentet en symbolisk seger mot regeringen. Den segern innebär att May nu tvingas, ifall hennes avtal inte godkänns, att inom tre dagar presentera en alternativ plan. Vad det innebär är dock mest kosmetika. Parlamentet hoppas att May ska tvingas tillbaka till förhandlingsbordet med EU och ge britterna ett mer tid att förhandla fram ett bättre avtal. Det lär dock bli svårt i fall det inte föregås av ett nyval eller en ny folkomröstning.



Statistikmässigt blir det framför allt data från USA denna vecka. På onsdag publiceras detaljhandelsiffror för december. Försäljningen i detaljhandeln utgör cirka 40 procent av hushållens totala konsumtion och är i och med det en bra indikator på den sistnämnda. Även om försäljningen har varierat under de senaste månaderna så är trenden uppåtriktad. Det är samtidigt i den här statistiken som vi kommer att se de negativa effekterna av att många statsanställda inte får lön.



På fredag får vi siffror på den uppmätta industriproduktionen i USA under december. Här förväntar vi oss en fortsatt växande produktionsvolym och att nedgången i ISM:s index visar sig vara mer av en effekt av de ökade oron i slutet av förra året.

På måndag vet vi om Sverige till sist har fått en regering. Då meddelar vänsterpartiet huruvida man väljer att rösta för Löfvén som statsminister (eller lägger ned sina röster). Röstar man däremot nej, så faller koalitionen mellan S, MP, L och C.

Christer Tallbom, Chefekonom,  
Tel: 08-522 550 02, [christer.tallbom@garantum.se](mailto:christer.tallbom@garantum.se)

Börser	2019-01-13		Procentuell förändring						
	Region	Land	Index	5 år	1 år	3 mån	1 mån	2019	1 vecka
Europa	Sverige	OMXS30		10,20	-10,11	-5,48	0,01	4,02	2,10
	Norge	OSEBX		51,19	0,28	-5,56	0,79	5,25	1,41
	Finland	OMXH25		35,85	-3,29	-2,07	4,31	5,59	2,19
	Euroområdet	EuroStoxx 50		-1,10	-14,61	-4,34	0,48	2,29	0,93
	Tyskland	DAX 30		0,08	-19,87	-5,67	0,97	3,11	1,11
	Frankrike	CAC 40		12,49	-12,89	-6,37	-0,52	1,07	0,93
	Italien	MIB 30		-1,43	-17,23	-0,34	3,76	5,27	2,43
	Portugal	PSI 20		-30,10	-12,15	-0,72	3,78	4,80	1,61
	Spanien	IBEX 35		-13,74	-14,93	-1,45	1,62	3,95	1,59
	Storbritannien	FTSE100		2,64	-10,88	-1,27	1,63	2,82	1,18
	Schweiz	SMI		5,54	-7,11	2,19	1,30	4,73	2,55
	Östeuropa	CECE		5,74	-11,02	5,18	3,17	3,45	1,51
Ryssland	RDX (USD)		-13,96	-7,12	2,30	1,52	6,43	2,74	
Amerika	Brasilien	iShares MSCI Brazil		0,21	-0,74	14,05	12,43	11,99	2,30
	USA	S&P 500		40,92	-6,19	-4,84	-1,54	3,57	2,54
Asien	Japan	Nikkei 225		27,95	-14,13	-9,88	-3,73	1,72	4,08
	Kina	HSCEI		2,86	-14,97	3,59	2,05	3,26	4,24
	Hongkong	Hang Seng		16,72	-14,31	5,54	3,48	3,18	4,06
	Sydkorea	Kospi 100		5,80	-17,98	-2,91	0,92	1,97	3,58
	Indonesien	MSCI Indonesia		15,84	-9,19	25,45	8,53	6,65	1,96
	Filippinerna	MSCI Philippines		9,39	-13,43	21,42	7,84	7,40	0,85
	Taiwan	MSCI Taiwan		20,46	-10,25	-1,96	0,77	-0,01	4,79
	Singapore	MSCI Singapore		-0,40	-10,77	3,62	4,57	4,61	5,11
	Indien	S&P Nifty		74,92	1,35	5,47	2,33	-0,62	0,63

Valutor								
Referensvaluta	Region	Valuta						
USD	Sverige	SEK	-27,22	-8,83	0,98	1,89	-0,64	0,15
	Norge	NOK	-27,64	-5,81	-3,42	0,67	1,70	1,05
	Japan	Yen	-3,93	2,76	3,56	4,55	1,20	-0,26
	Kina	Yuan	-10,32	-3,55	2,64	2,23	1,74	1,72
	Hongkong	HK Dollar	-1,09	-0,22	-0,03	-0,31	-0,13	-0,09
	Indonesien	Rupiah	-13,40	-4,59	8,48	3,96	2,39	1,61
	Sydkorea	Won	-4,94	-3,97	2,50	1,22	-0,05	0,73
	Sverige	SEK	-13,30	-4,32	1,70	0,53	-1,04	-0,44
Euro	Norge	NOK	-13,80	-1,15	-2,73	-0,68	1,30	0,45
	USA	USD	19,12	4,95	0,72	-1,33	-0,40	-0,59
	Brasilien	Real	-24,01	-8,87	1,90	3,97	3,98	-0,40
	Indien	Ruppee	4,70	-5,20	5,90	0,59	-1,34	-1,63

Fastigheter	Region							
	Europa	EPRA	40,52	-6,16	-0,28	0,11	4,47	2,66

Räntor	Region		Ränteförändring (procentenheter)					
3 mån SSVX	Sverige	-0,80%	-1,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10 år Statsobl.	Sverige	0,40%	-2,02	-0,46	-0,32	-0,07	-0,06	0,00
3 mån SSVX	Norge	0,97%	-0,46	0,55	0,16	0,14	0,08	0,03
10 år Statsobl.	Norge	1,76%	-1,16	0,12	-0,30	-0,09	-0,01	0,08
3 mån SSVX	EMU	-0,60%	-0,68	0,11	0,09	0,14	0,25	0,01
10 år Statsobl.	EMU	0,18%	-1,66	-0,34	-0,34	-0,06	-0,06	-0,03
3 mån SSVX	USA	2,42%	2,38	0,99	0,16	0,00	0,04	0,01
10 år Statsobl.	USA	2,70%	-0,16	0,17	-0,43	-0,18	0,01	0,04

Råvaror	Pris	Procentuell förändring						
WTI olja spot (USD/fat)	51,44	-44,55	-19,39	-27,52	-0,41	13,93	7,71	
Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)	60,72	-42,87	-13,21	-25,04	-0,33	14,29	6,69	
S&P GSCI Gold Spot (USD per points)	753,83	3,81	-2,38	5,47	3,81	1,05	0,70	

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.