

## Obligationer inte längre samma trygghet vid svag aktiemarknad

Det har skrivits spaltmeter om den amerikanska centralbankens stödköp av obligationer, hur det påverkar ränteläget och börsen. En konsekvens som mer sällan belyses är hur stödköpen påverkar förhållandet mellan aktier och räntor.

### AKTIER & RÄNTOR

Att bestämma hur man ska investera sina besparingar är ingen lätt uppgift. Oavsett om man investerar sina medel själv eller tar en rådgivare till hjälp måste man svara på vissa grundläggande frågor som:

- Hur stor avkastning behöver jag för att nå mina sparmål?
- Hur stora förluster är jag beredd att ta?
- När behöver jag pengarna?

Utifrån svaren på dessa, och kanske även andra, frågor sätter man sedan ihop en lämplig portfölj. Det innebär oftast att man väljer att investera i flera tillgångsslag, till exempel aktier och räntepapper, men även fastigheter, råvaror och hedgefonder är några tänkbara andra alternativ.

Generellt sett kan man säga att den förväntade avkastningen ökar med tagen risk och att en längre tidshorisont ökar möjligheten att ta risk.

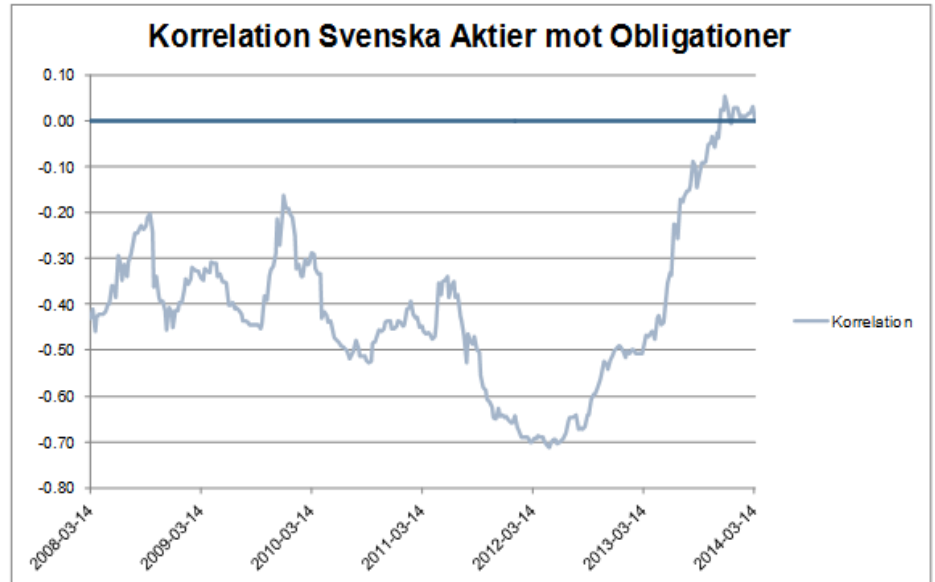
Den förväntade avkastningen hos de olika tillgångsslagen betraktas oftast som inbördes oberoende, så den förväntade avkastningen i den totala portföljen är summan av den förväntade avkastningen av delarna. Den förväntade risken är mer intrikat.



Janet Yellen  
– ny Fedchef.

**Diversifiering är grunden** för all portföljteori och är så nära en ”gratis lunch” man kan komma på finansmarknaderna.

Genom att inte lägga alla ägg i samma korg diversifierar man sin portfölj och då är man inte beroende av ett enskilt bolags eller tillgångsslags utveckling. Diversifiering fungerar eftersom alla tillgångar inte reagerar lika på samma förutsättningar. En glasstillverkare kan förväntas tjäna mer pengar en solig sommar och en para-



Källa: Bloomberg och Catella.

plytillverkare kan förväntas tjäna mer pengar en regnig sommar. Investerar man i både en glasstillverkare och en paraplytillverkare tjänar man förmodligen en del pengar oavsett om sommaren blir solig eller regnig.

I statistiska termer säger man att de två tillverkarnas vinster är negativt korrelerade med varandra och genom att inkludera negativt korrelerade investeringar i en portfölj minskar man slagen i avkastningen, det vill säga man minskar risken.

**Normalt är aktier** och räntor negativt korrelerade med varandra. Alltså är de två tillgångsslagen som gjorda för att ägas tillsammans i en diversifierad portfölj. Men se på grafen ovan!

Historiskt brukar korrelationen mellan svenska aktier och statsobligationer vara runt -0,35 men på senare tid har den stigit till ungefär 0.

Det betyder att en portfölj med innehav i både svenska aktier och obligationer inte är lika väldiversifierad som den historiskt har varit. Därmed är risken högre än vad man skulle förvänta sig.

Skälet till att korrelationen stigit är att centralbankerna genom stimulerativ penningpolitik minskat avkast-

ningen på obligationer. Därför tvingas investerare köpa aktier, inte för att de finner aktier attraktiva utan för att obligationer är alltför oattraktiva. Sjunker marknadsräntorna på obligationer och de blir än mindre attraktiva köper investerarna mer aktier, ökar räntorna och obligationer blir mer attraktiva säljs aktier. Tillgångsslagen är alltså inte negativt korrelerade längre.

**Vår rekommendation** är att den som investerat i stats- och bolåneobligationer bör kontrollera att risken i portföljen inte blivit för hög på grund av den minskade diversifieringen.

**OLA MÅRTENSSON**  
ola.martensson@catella.se

### Kontakt

#### Catella Förmögenhetsförvaltning

STOCKHOLM

Birger Jarlsgatan 6, 1 tr; tel: +46 8 614 25 00

GÖTEBORG

Östra Hamngatan 19; tel: +46 31 600 179

MALMÖ

Norra Vallgatan 60; tel: +46 40 622 12 10

VÄXJÖ

Linnégatan 23; tel: +46 8 470 718 070

LUXEMBURG

Parc d'Activités, 38, r. Pafebruch,

tel +352 27 751 101

Webb: [www.catella.com/sv/Formogenhetsforvaltning](http://www.catella.com/sv/Formogenhetsforvaltning)



”Svalboet” är ett romantiskt slott nära Jalta på Krim som utgör ett populärt turistmål.

## Framtiden för Ukraina och Krim – tuff balansakt för öst och väst

Vad händer nu på Krim? Och vad händer i övriga Ukraina?

### I FOKUS: UKRAINA

Nu har vi en situation där ”Krim-omröstningen” ägt rum, man har röstat för ett införlivande med Ryssland medan bland annat EU och USA vägrar att acceptera både omröstningen i sig och utgången av den.

Nästan omedelbart lär Väst införa sanktioner som kan omfatta individer och deras tillgångar samt avbrott i förhandlingar med Ryssland som part.

Därefter lär Ryssland nationalisera diverse ukrainska (statliga) tillgångar på Krim samt i övrigt svara med liknande sanktionsmynt.

Efter dessa dagar blir frågan om när och i vilken omfattning Väst startar rena ekonomiska sanktioner. Detta kommer troligen att bli den stora stötestenen för marknaderna tills vidare. Att Ukraina på egen hand skulle inleda några kraftiga motåtgärder får nog anses som mindre sannolikt.

I dag har vi en situation som liknar den i förra veckan, med den skillnaden att allt blivit mera påtagligt och ”verk-

ligt” – dock endast i negativ bemärkelse. EU kommer troligen att tämligen omgående proklamera någon form av närmande mellan Ukraina och EU (till exempel ett associationsavtal).

Därefter gäller det för Ukraina att öka legitimiteten för styret gentemot hela befolkningen och entusiasmera folket genom att helt enkelt visa att man åtminstone fram till ett val har kontroll över situationen.

Många, inte bara på Krim, tror att man får det ekonomiskt bättre med Ryssland. En förmodad majoritet vill dock ändå söka sig mot Väst och EU.

Den stora frågan är om EU och Ukraina kan hålla den ekonomiska vardagen för befolkningen på en tillräcklig nivå. Risken finns för nya missnöjesyttringar framöver.

En ytterligare tanke är att Ryssland kan komma att ”sockra” livet för Krimborna. Det skulle i så fall kunna innebära ett slags omvänd ”järnridå-situation” för ukrainarna.

Fortsättning följer.

**CHRISTER LARSÉN**  
christer.larsen@catella.se

## Allokering

Aktier: SVERIGE

- Orderingång och kommentarer om framtiden pekar på att marknaden långsamt förbättras.
- Vi behåller Sverige och Norden i neutralläge, då rapporterna för fjärde kvartalet var något svagare än förväntat samtidigt som de höga utdelningarna ger kursstöd.

Sverige → Norden →

Aktier: GLOBAL

- Tillväxtprognoser för Kina har justerats ned och återhämtningen i USA går långsamt, trots detta tror vi på en gradvis förbättring.
- Tyskland går starkt och Storbritannien tuffar på. Den stora risken i Tyskland är överhettning.
- I USA har börsen sprungit ifrån ekonomin och risken har därmed gått upp.
- Globalblock (Europa) är höjt till 2.

Global ↑

Aktier: EMERGING MARKETS

- Emerging markets gick negativt 2013. Vi behåller neutral strategi.
- Behåller tema Frontier Markets som gått extremt bra 2013 och i inledningen av 2014.

Emerging markets →

RÄNTOR

- Långräntor historiskt låga och vi räknar med stigande räntor då konjunkturen förbättras.
- Kreditspreadarna är fallande. Sänker avkastningsförväntningarna på investmentgrade bonds 2014 till 2,5-3 procent.
- Förväntningar på high yields cirka 4-6 procent.
- Bevakning att sänka ytterligare på längre obligationer.
- Övervikt för high yields, då det korrelerar med aktiemarknaden.

Korta räntor → Långa räntor →

Företagsobligationer →

Företag högre risk →

ALLOKERINGEN GÖRS I EN SKALA FRÅN -2 TILL +2.

### Disclaimer

Informationen är framtagen av Catella Bank Filial (Banken). Informationen är av allmän karaktär och ska inte ses som en oberoende investeringsanalys eller rådgivning och utgör därmed inte ett personligt investeringsråd eller rekommendation.

Om behov finns kan du även inhämta råd om placeringar eller andra frågor rörande dina juridiska, ekonomiska eller skattemässiga förhållanden anpassade efter din individuella situation från din rådgivare i Banken.

Att investera i finansiella instrument innebär alltid en risk. Din investering kan såväl minska som öka i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade beloppet. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.