

## 2013 var ett mellanår för ekonomin – nu tar tillväxten riktig fart

I Tyskland och Storbritannien sätter tillväxten fart 2014 och 2015. I USA pekar det mesta åt rätt håll och Kinas tillväxt verkar stabil.

### AKTIER

Sveriges ekonomi förväntas växa med 2,5 procent i år och 2,6 procent nästa år. Det är ungefär 1 procentenhet bättre än 2013 och detta väntas gynna de flesta inhemska bolag.

Inflationen är obefintlig, 2013 hade vi till och med en svag minskning av prisnivån. Både 2014 och 2015 förväntas inflationen ligga långt under Riksbankens inflationsmål, varför några räntehöjningar inte är att vänta den närmsta tiden – oavsett hur gärna Riksbankens direktion vill motverka hushållens växande bolån.

**I Storbritannien och Tyskland** ser vi att den förväntade tillväxten tar fart 2014 och 2015 och Storbritannien är ett av de få länderna i Europa med normal inflation. Generellt sett har Storbritannien lyckats mycket bra med återhämtningen efter finanskrisen. Både Tyskland och Storbritannien är mycket viktiga exportmarknader för Sverige.

I USA pekar det mesta åt rätt håll. Tillväxten är stark, arbetslösheten är på väg ner till bra nivåer, budgetunderskottet minskar snabbt och inflationen är på hälsosamma nivåer. Ingen av de större regionerna ser bättre ut än USA.



Kinas luft fortsätter att vara ett orosmoment. Här en fabrik vid Jangtsefloden.

I Kina fortsätter omstruktureringen från exportledd till konsumtionsdriven ekonomi. Tillväxten tycks ligga stabilt på strax över 7 procent om året, även om tillväxten på sikt kommer att konvergera med de utvecklade ländernas. Som vanligt är landets stora miljöproblem, framför allt luftkvaliteten, ett orosmoment då man vid någon punkt kommer att vara tvungen att helt enkelt stänga av alltför smutsig industri.

Vår slutsats är att konjunkturen som helhet tar fart 2014 och 2015. 2013 var ett mellanår för världsekonomin.

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

## Krisen snart över enligt marknaden

**När Catellas placeringsråd möttes senast konstaterades att den underliggande trenden i aktiemarknaderna är mycket stark inom de utvecklade regionerna.**

Tillväxtmarknaderna är däremot i det närmsta oförändrade sett till de senaste tolv månaderna. De första åren efter finanskrisen gick tillväxtmarknaderna mycket starkt och deras värderingar relativt de utvecklade marknaderna nådde de högsta nivåerna någonsin.

Detta har lagt sordin på avkastningen på aktier inom tillväxtmarknaderna och varefter aktier i de utvecklade marknaderna avkastar mer har relativvärderingen återgått till mer normala nivåer.

Vi tror att värderingarna kommer att fortsätta ner, men det kommer en tid då investeringar i tillväxtmarknader blir mycket attraktiva. Ukraina får mycket plats i medier men påverkan på marknaden har varit hittills marginell.

Det mest anmärkningsvärda i marknaden just nu tycker vi är de sjunkande räntorna på statspapper, speciellt för Medelhavsländer som tidigare hade statsfinansiella problem.

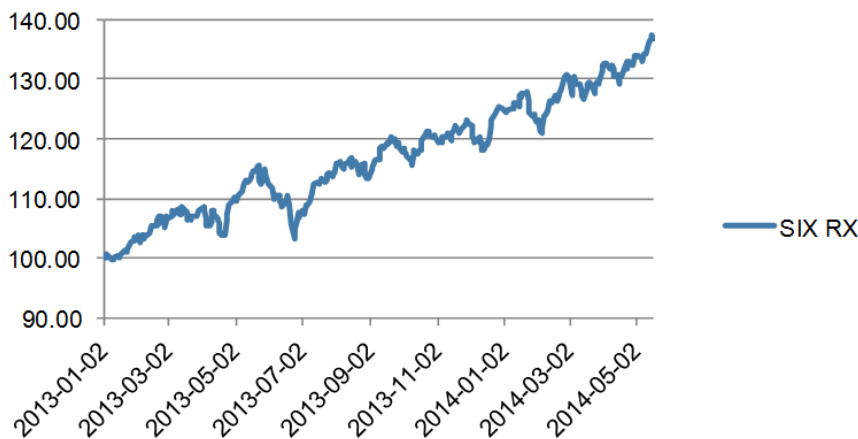
Ska man tro räntemarknaderna kommer eurokrisen att blåsa över och inflationen vara exceptionellt låg en lång tid framöver.

### 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)

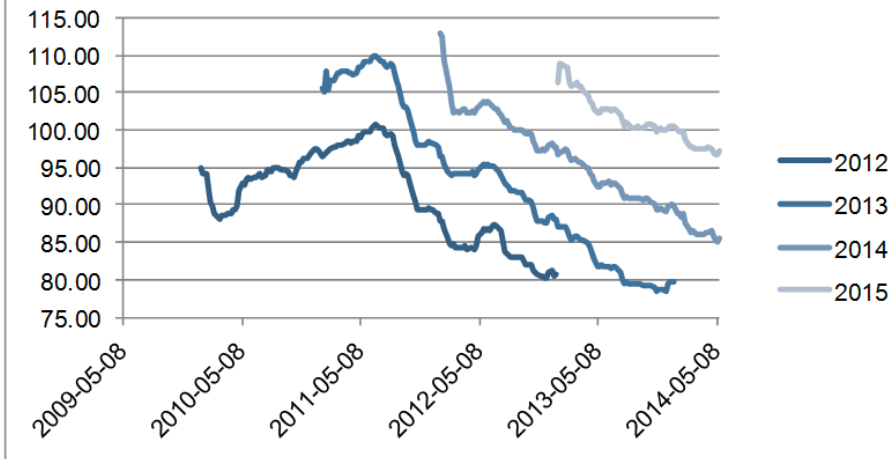
## Svenska börsen



Siffror i SEK, källa Bloomberg

Stockholmsbörsen har gått mycket starkt sedan början av år 2013.

## OMX30 vinstprognos



Siffror i SEK, källa Bloomberg

Vinstprognoserna för bolagen som ingår i indexet OMXS30 har gradvis reviderats ned. Och ännu syns inget tydligt trendbrott.

## Långa räntorna kan knappast stiga – om inte styrräntan höjs

Vinstprognoserna revideras ned och de långa statsräntorna sjunker världen över. I Sverige handlas 10-åringen på under 1,9 procent – trots att Riksbankens inflationsmål är 2 procent.

### FONDER

**Vinstprognoserna för de 30** största bolagen på Stockholmsbörsen har reviderats nedåt för 2014 och 2015. Generellt guidar bolagen lågt för första kvartalet i år och visibiliteten är låg.

Vi ser positiva tecken från bilindustrin och dess underleverantörer, till exempel SKF.

På dessa estimat handlas börsen på p/e 15,8, vilket är i det högre spannet, men eftersom räntenivåerna är så låga är inte värderingen fullt så utmanande som man vid första anblicken skulle kunna tro.

Den förbättring av konjunkturen vi ser i statistiken är till viss del redan diskonterad i aktiekurserna.

**De långa statsräntorna** har sjunkit världen över och i Sverige handlas den 10-åriga statsobligationen på under

1,9 procent avkastning. Räntemarknaderna förväntar sig alltså att man antingen skall förlora pengar reallt på att investera i 10-åringen eller att Riksbanken ska misslyckas med att hålla 2 procent inflations i genomsnitt de närmsta 10 åren.

Jag lutar åt det senare.

**Skillnaden i ränta** på 2-åriga och 10-åriga statsobligationer är runt 1,5 procentenheter och bara under finanskrisen har den varit högre. Så länge Riksbanken håller styrräntan låg (kort ränta) så kommer de längre räntorna att ha svårt att stiga, då de i förhållande till de korta räntorna redan är mycket höga.

Vi ser stora inflöden i räntefonder vilket pressar avkastningen och många fonder söker sig utåt på riskkurvan. Det vill säga: en viss så kallad ”styledrift” i riktning mot skräpobligationer förekommer.

**OLA MÅRTENSSON**

## Allokering

Aktier: SVERIGE

- Aktier är högt värderade men ska ses i ljuset av de låga räntorna.
- Flera av Sveriges exportmarknader (Tyskland, Storbritannien, USA) har stark konjunktur och vi höjer Sverige från neutral till 1.

**Sverige** ↗ **Norden** →

Aktier: GLOBAL

- Europa är attraktivt värderat och vi behåller en 2:a på Global, tema Europa.

**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

- Både korta och långa räntor är låga, det är svårt att se värde på dessa nivåer. Vi sänker till -2 från tidigare -1.
- Med positiv konjunktur kommer högriskkrediter fortsätta gå bra.

**Korta räntor** ↓ **Långräntor** ↓

**Företagsobligationer** ↗

**Företag högre risk** ↗

HEDGE OCH RÅVAROR

- Vi ser framför oss en mer volatil marknad som hedgefonder kan dra nytta av. Vi höjer från 1:a till en 2:a.

- Kinas konsumtion av råvaror ökar inte lika mycket som förut, efterfrågan har mattats. Vi sänker råvaror från neutral till -1.

**Hedgefonder, dagligt** ↑  
**handlade**

**Hedgefonder, ej dagligt** ↑  
**handlade**

**Råvaror** ↘

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.