

## Få problem stör Norden – och Kina visar tecken på ny styrka

Ännu mer pengar är på väg in i systemen, och dessutom tycks Kina kunna börja agera draglok igen när de negativa nyheterna blir färre.

### AKTIER

**För de svenska och nordiska** aktierna var bolagens rapporter för andra kvartalet i stort sett i linje med förväntningarna. Synen på framtiden är marginellt mer positiv från industrin.

Visst syns det en ökad försiktighet bland investerare, men låga räntor talar fortsatt till aktiers fördel.

Det finns väldigt mycket pengar i systemet, än mer är att vänta via ECB och de historiskt låga räntorna gör att kapital kommer leta sig till aktiemarknaden.

Norden är en av de minst problematiska regionerna i Europa vilket gör att vi behåller Sverige som övervikt och även höjer blocket Norden till vikten 1, då vi är övertygade om att Norden och framför allt Sverige kommer att gå bättre än övriga Europa.

**Efter en tids uppgång** visar ledande indikatorer nu en mer blandad bild för globala aktier. Europa visar fortsatt svaghet, tillväxtutsikterna i USA förbättras medan synen på Kina är oförändrad.

Trots detta tror vi oss nu ha sett botten i konjunkturen och att vi under 2015 får en gradvis förbättring. Det är inte helt ovanligt med blandade signaler i en konjunkturvändning.

**USA:** Fallande arbetslöshet, starka ledande indikatorer, återhämtning i privatkonsumtionen och en räntehöjning i USA rycker allt närmare.

**Europa:** Ökad oro i Tyskland med svag IFO-barometer, Spanien starkare än väntat medan Frankrike visar svag tillväxt. ECB fortsätter sina stimulanser vilket kommer att hjälpa konjunkturen. Samtidigt finns en oro över det som sker i Ukraina och vilken påverkan sanktioner och motsanktioner får för de europeiska bolagen.

För kommande kvartal drar vi ner vikten i globalblocket, med anledning av det osäkra läget i Europa och eventuell räntehöjning i USA. Framför allt plockar vi bort Europa som tema då trenden för Europafonder är negativ.



Monumentet Savur-Mohyla i östra Ukraina restes 1963 för att hedra fallna soldater under andra världskriget. Den 21 augusti 2014 förstördes monumentet efter strider mellan proryska och ukrainska styrkor.

**Vi ser en tydlig stabilisering i Kina** och den strida strömmen av negativa nyheter har sinat.

Detta sätter agendan inte bara för Kina självt utan även för de flesta andra tillväxtländer. Tillväxten har stabiliserat sig kring strax över 7 procent och inflationen på cirka 2 procent.

Därtill har fastighetspriserna slutat stiga, vilket tillsammans öppnar för en räntesänkning av den kinesiska centralbanken. Detta är bra för hela regionen.

Ryssland då? Konflikten i Ukraina gör Ryssland till en lottsedel, om än en billig sådan, som vi avstår från.

**Fallande långräntor** och krympande kreditspreadar har präglat marknaden den senaste perioden och nu är långräntan på historiskt mycket låga nivåer.

Vi räknar med fortsatt låga räntor även om vi anser att sannolikheten för stigande räntor är större än sannolikheten för ytterligare fallande räntor.

Det betyder att vi är försiktiga med investeringar med lång duration, även om dessa just nu avkastar något mer än investeringar med kortare duration.

OLA MÅRTENSSON  
ola.martensson@catella.se

## Stadigare mark i Kina ger rum för ändringar

Tillväxtmarknader och Norden upp, Europa ned.

Catellas Placeringsråd kom vid mötet i mitten av september fram till en rad taktiska ändringar i våra diskretionära portföljer.

Det här är i korthet en del av de ändringar vi bestämde oss för – mer utförliga analyser kan du läsa om här intill och på följande sida.

Vi är övertygade om att Norden och framför allt Sverige kommer gå bättre än övriga Europa.

Vi drar ned vikten i globalblocket med anledning av det osäkra läget i Europa och den eventuella räntehöjningen i USA. Framför allt plockar vi bort Europa som tema.

Det syns en tydlig stabilisering i Kina och den strida strömmen av negativa nyheter har sinat. Detta sätter agendan inte bara för Kina självt utan även för de flesta andra tillväxtländer. Det öppnar för en räntesänkning av den kinesiska centralbanken – bra för hela regionen.

Vi räknar med fortsatt låga räntor även om vi anser att sannolikheten för stigande räntor är större än sannolikheten för ytterligare räntefall.

Det betyder att vi är försiktiga med investeringar med lång duration.

### 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

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



Dåliga lån ledde till att Portugal den 4:e augusti i år tog över landets näst största bank, Banco Espírito Santo, till en kostnad av 4,9 miljarder euro.

## Stormig augusti på räntesidan

”Sell in May, go away” är ett uttryck som vägrar dö. Även om det hänt en hel del under sommaren blev resultatet ungefär plus minus noll.

### RÄNTOR

**Svenska aktier, mätt som SIX RX**, var ner lite drygt 1 procent från juni till augusti och det skulle man kunna tänka sig är rimligt med tanke på att bolagsrapporterna för andra kvartalet var ungefär vad marknaden hade förväntat sig. Vad som inte syns är en rejäl sänkning i början av augusti, driven av händelser på kreditmarknaderna.

I slutet av juli kom massiva uttag ur (högavkastande men mer riskfyllda) high yield-fonder och ETF:er i USA, vilket fick räntorna på krediter att stiga kraftigt. Den mest populära high yield-ETF:en, iShares iBoxx High Yield, hade utflöden på mer än 1,2 miljarder dollar under augusti.

I Europa hade Portugals näst största bank, BES, under hela första halvan av 2014 varit tvungna att redovisa större och större förluster på grund av dåliga lån och när det visade sig att marknaden inte var villig att skjuta till mer kapital för att täcka förlusterna tog Portugals centralbank över banken den 4:e augusti, till den facila kostnaden av 4,9 miljarder euro (45 miljarder kronor). Samtidigt ställde Storbritanniens näst största mobiltelefonförsäljare Phone 4U

in betalningarna och deras obligationer handlas nu under 40 öre per krona.

Efter en lång tvist mellan Argentina och investerare som spekulerat mot landet valde Argentina att inte betala investerarna och hamnade i teknisk default. Denna nyhet i början av augusti fick aktie- och kreditmarknad att gunga.

I oroliga tider sjunker statsobligationsräntorna och i augusti noterade vi de lägsta räntenivåerna på mycket länge. Den svenska 10-åriga statsobligationen handlades som lägst på 1,38 procent och den tyska var nere på 0,88 procent. De holländska, tyska och schweiziska tvååriga statsobligationerna handlas alla till negativ ränta, det vill säga man måste betala för att få låna ut pengar till dem på två år.

**Till sist noterar vi att dollarn** går starkt mot euron och i förlängningen mot svenska kronan. Marknaden har börjat diskontera räntehöjningar i USA samtidigt som konjunkurläget i Europa gör en höjning från ECB alltmer avlägsen. Det får skillnaden mellan marknadsräntorna i USA och Europa att öka så att man relativt sett får mer betalt för att investera i USD än euro – därmed påverkas växelkursen också.

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 behåller Sverige med vikten 1.

Sverige Norden

Aktier: GLOBAL

- De europeiska stimulanserna fortsätter. Men ökad oro i Tyskland, klen tillväxt i Frankrike och orosmolnet kvar i Ukraina. Vi sänker från 2 till 1.

Global

Aktier: EMERGING MARKETS

- Stabilisering i Kina och till synes ett slut på ökningen av bostadspriserna – goda nyheter för hela regionen.

Emerging markets

RÄNTOR

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

Korta räntor Långräntor

Företagsobligationer

Företagsobligationer högre risk

HEDGE OCH RÅVAROR

- Vi ser framför oss en mer volatil marknad som hedgefonder kan dra nytta av. Vi ligger kvar med 2:or.
- Kinas konsumtion av råvaror ökar inte lika mycket som förut, efterfrågan har mattats. Vi sänker råvaror från -1 till -2.

Hedgefonder, 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.