

## Oktober som vanligt en ovanligt skakig höstmånad

Oktober har ett rykte om sig att bjuda på både stora uppgångar och nedgångar på aktiemarknaderna. Några av de största månatliga fallen i historien har skett just under oktober, till exempel 1929, 1987 och 2008.

### AKTIER

**Dessutom har några av de största månatliga uppgångarna** någonsin skett i denna månad, till exempel 1974 och 2011. Och i månaden som gick fick vi bevittna både ett kraftigt fall och en ännu kraftigare uppgång.

Från toppen i september föll den svenska börsen 10,6 procent och raderade därmed ut hela 2014 års börsuppgång. I omvärlden såg det likadant ut, New York-börsen backade med 7,7 procent och Europa med 10,7 procent. Drivande i nedgången var energisektorn som sett sin intjäning försvagas i takt med att oljepriset sjunkit ner mot 80 dollar fatet.

Efter att botten i den här rörelsen nåtts i mitten av oktober har aktiemarknaden som helhet gått mycket starkt. Svenska marknaden slutade på plus 1,5 procent för månaden, det vill säga en rörelse om 12 procent upp från sin lägsta intramånads-notering. Den amerikanska marknaden visade samma mönster och S&P 500 handlas nu återigen på en kurs över 2000. Som svensk investerare har man fått extra mycket avkastning i USA, då dollarn har stärkts gentemot kronan med 2,5 procent under oktober. Oljepriset har inte ökat i samma takt, så energisektorn är fortfarande kvar på de lägre nivåerna.

**Varför föll marknaderna** så kraftigt i oktober för att lika fort återhämta sig? Ur ett makroekonomiskt perspektiv finns det inte mycket som kan förklara det plötsliga fallet. Den tyska industriproduktionen noterade visserligen en oväntat svag siffra för augusti, men det är en notoriskt slagig siffra.

Bolagskommentarerna tyder inte heller på någon avmattning av konjunkturen. I SKF:s rapport för tredje kvar-



Tom Johnstone, vd SKF.



Energisektorn ligger fortfarande kvar på lägre nivåer.

Foto: Lundin Petroleum

talet talas det om oförändrad efterfrågan nästa kvartal och att nybilsproduktionen är fortsatt stark. Det enda på marginalen negativa var att bolaget planerade att minska lagren något.

**Min personliga teori** om orsaken till det plötsliga fallet är att det under lång tid varit jämna och stora kursstegringar i alla tillgångsslag. Frånvaron av större korrekationer och positiv utveckling bjuder in till att ta mer risk. Lägg därtill att det finns ett överflöd av pengar i systemet, vilket gör det lätt att använda hävstång för att ta ännu mer risk. De låga statsräntorna tvingar investerare som behöver avkastning att ta positioner i mer illikvida och osäkra tillgångar. Obalanser byggs upp, ”greed” har övertaget på ”fear”.

Och så händer något som på ytan verkar obetydligt. Kanske en något svagare industriproduktionssiffra. Förra gången det kom en svag siffra hände ingenting men den här gången står för många på fel fot, har fel position, fel risk. För många vill samtidigt komma ur sin position eller skydda sig, det blir trångt i dörren och illikvida tillgångar sjunker som en sten. När de illikvida tillgångarna inte går att komma ur säljer man det som går att

sälja och nedgången sprider sig till alla andra tillgångar. Obalanser rättas till – ”fear” får övertaget mot ”greed”.

**Någon gång ska den** nuvarande konjunkturuppgången ta slut och då kommer aktier att gå ned. Dock tror vi inte att den tidpunkten är nu. Vi ser hittills inget i siffrorna som talar för en begynnande lågkonjunktur, även om det finns viss svaghet i Europa. USA är fortfarande världsekonomin draglo.

Vi ser glaset som halvtomt, inte halvtomt, och tycker fortfarande att aktier och krediter är köpvärda på nuvarande nivåer.

**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)



Billiga pengar. Riksbanken lämnar över frågan om hushållens skulder till någon annan.

## Från 500 procent till 0 procent – det måste vara världsrekord

Räntorna visar nu samma beteende som under eurokrisen 2011.

### RÄNTOR

**Räntor på svagare** euroländers statsobligationer skjuter i höjden (obligationerna tappar i värde) när investerare allokerar om till Tyskland, Holland och Frankrike. Tioåriga statsobligationsräntan i Grekland steg mer än 2 procentenheter på mindre än en månad medan tyska tioåringen avkastar mindre än 1 procent per år till förfall.

Svenska staten kan nu låna tioåriga pengar till under 1,2 procent i ränta vilket jag finner helt otroligt. Om man tror på Riksbankens inflationsmål om 2 procent om året innebär det att man förlorar 0,8 procent per år i reala termer på att investera i den svenska tioåringen.

**Precis som aktiemarknaden** vände räntemarknaden i mitten av oktober. Länder som sett sina obligationsräntor stiga återfick marknadens förtroende och räntorna är tillbaka på mycket låga nivåer i Spanien och Italien. I Portugal och Grekland där det råder fortsatt mycket stor osäkerhet kring det ekonomiska läget har dock marknaden varit mer avvaktande.

Vi har även sett två stora händelser på räntemarknaderna. För det första har svenska Riksbanken gjort det historiska och sänkt reporäntan till 0 procent. Riksbanken gör bedömningen att konjunkturen fortsätter att förbättras i Sverige och arbetslösheten sjunker, men att inflationen är oroande låg och därför bör räntan sänkas.

Problemet med hushållens höga skuldsättning lämnar Riksbanken med varm hand över till någon annan att ta hand om. På 22 år har reporäntan gått från 500 procent till 0 procent, vilket måste vara något slags världsrekord för ett land med fungerande ekonomi.

**Den andra stora händelsen** var Bank of Japans (BoJ) utökade stödköp av tillgångar. Hittills har man varit van att skriva stödköp av obligationer, men i Japan har centralbanken tagit QE-programmet till helt ny nivå och stödköper en bredare korg av tillgångar.

Till exempel ökade BoJ sina stödköp av inhemska aktier från 1 000 miljarder yen (cirka 60 miljarder kronor) till 3 000 miljarder yen per år (200 miljarder kronor). Japanska aktiemarknaden steg över 4 procent på nyheten.

**OLA MÅRTENSSON**

## Allokering

Aktier: SVERIGE

• Flera av Sveriges största exportmarknader (Storbritannien, USA) har stark konjunktur. Det är bra för börsen och vi ger Sverige och Norden en 1:a.

**Sverige** ↗ **Norden** ↗

Aktier: GLOBAL

• Makroläget i Europa är inte bra och vi minskar Global till 1 från 2.

**Global** ↗

Aktier: EMERGING MARKETS

• Konjunkturen i Kina har stabiliserat sig och det är positivt för hela emerging markets. Vi höjer till en 2:a.

**Emerging markets** ↑

RÄNTOR

• Både korta och långa räntor är låga och det är svårt att se värde på dessa nivåer. Vi sänker till -2.

• Vad gäller företagsobligationer kommer högriskkrediter att med positiv konjunktur fortsätta att gå bra.

**Korta räntor** ↓ **Långa räntor** ↓

**Företagsobligationer** ↗

**Företag högre risk** ↗

HEDGEFONDER

• Vi ser framför oss en mer volatil marknad som hedgefonder kan dra nytta av.

**Hedgefonder, dagligt** ↑

**handlade**

**Hedgefonder, ej dagligt** ↑

**handlade**

RÅVAROR

• Svagare efterfrågan än väntat. Vi sänker till -2.

**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.