

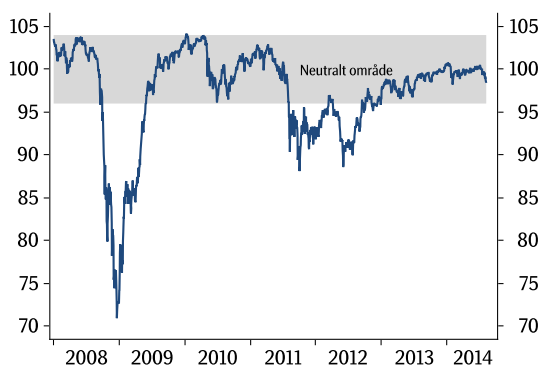


Några skäl till att hoppas på en bättre börshöst

MÅNDAG
11 AUGUSTI 2014

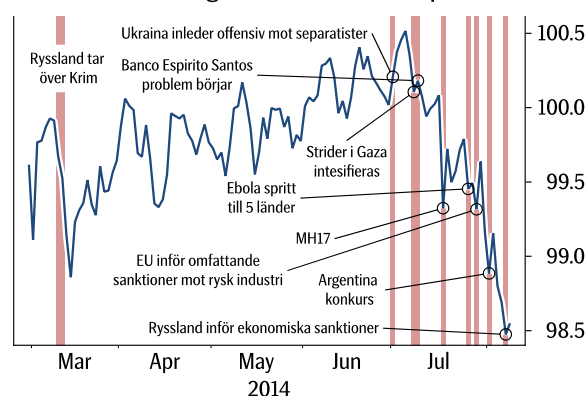
Ungefär lika länge som vi kunnat njuta av ett fantastiskt sommarväder har vi också fått stå ut med betydligt kyligare vindar på de globala finansmarknaderna. I Sverige var börserna som mest ned drygt 6 procent från försommarens toppnivåer och i Tyskland har långa räntor fallit till rekordlåga nivåer. Samtidigt har det aldrig rått någon panikstämning och många har hoppats på att de rör sig om en "naturlig" korrektion snarare än början på en längre och djupare nedgångsperiod. SEB har utvecklat ett index för att mäta nivån på global finansiell riskaptit (RAI) och det kan användas för att jämföra sommarens nervositet med tidigare orosperioder. Under våren klättrade RAI successivt och den 4 juli nådde den globala riskaptiten sin högsta nivå sedan i januari vilket också relativt väl sammanfaller med toppen för börserna. Sedan dess har indexet fallit två enheter. Även om nedgången är tydlig befinner vi oss fortfarande väl inom det intervall som kan betraktas som en normal nivå och långt över bottennoteringarna från finans- och eurokriserna.

SEB globalt riskaptitsindex (SEB RAI)



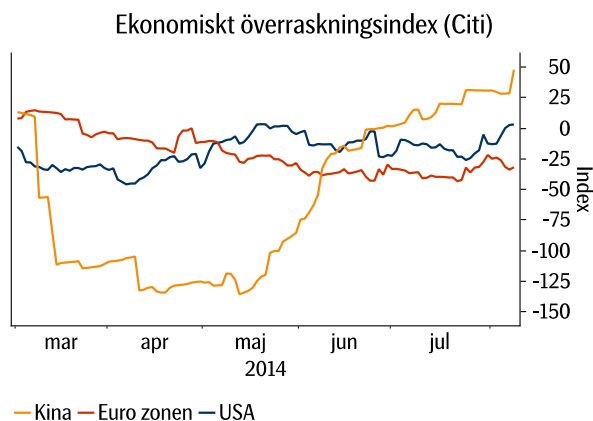
Trots att den globala riskaptiten ännu inte fallit till några alarmerande låga nivåer så skulle det naturligtvis kunna vara så illa att vi befinner oss i början av en mycket längre och djupare nedgång. Ett sätt att närma sig den frågan är att undersöka orsakerna till fallet i riskaptiten. En självklar kandidat under sommaren är geopolitisk oro. Utan att överdriva kan man hävda att de senaste sex veckorna bjudit på betydligt fler negativa överraskningar än normalt.

SEB globalt index för riskaptit



De senaste sex veckorna har investerarna fått kämpa med förvärrade strider i Ukraina, Gaza och Irak. Den riktigt snabba nedgången i riskaptiten började med nedskjutningen av MH17 som ledde till en rejäl upptrappning av EU:s sanktioner mot Ryssland. I och med att dessa nu omfattar hela sektorer av ekonomin blir också oron för potentiella negativa effekter större. Därtill ska läggas ett par finansiella oroshärdar som problemen för Banco Espirito Santo och Argentinas statskonkurs. I Afrika har antalet Ebolafall exploderat de senaste veckorna och flera länder har tappat kontrollen över smittspridningen som numer upptrappats till ett "internationellt nödläge" av WHO. Det är med andra ord inte så underligt att marknaderna haft det motigt.

Ser vi till hur till hur den reala ekonomin utvecklats är bilden mer blandad. Visserligen har det på marginalen varit lite negativa överraskningar vad gäller framförallt hårda makrodata i Europa men Kina har samtidigt gått i motsatt riktning och överraskat på den positiva sidan under sommaren. I USA har utvecklingen varit relativt stabil och framförallt arbetsmarknaden visar en fortsatt stadig förbättring. Sammantaget är den globala utvecklingen för hårddata inte tillräckligt negativ för att motivera den oro vi sett den senaste tiden.



Med Bank of England som undantag signalerar också fortfarande alla stora centralbanker en fortsatt penningpolitisk expansion och att USA gradvis håller på att trappa ned sina stimulanser (ingen överraskning för någon) kompenseras av att ECB väntas öka sina stimulanser. Företagsrapporterna under andra kvartalet kom överlag in lite bättre än väntat och det är svårt att hänga upp skakiga börser på besvikelser där.

Kvar står vi då med två möjliga förklaringar till fallet i riskaptiten som båda är troliga. Det ena är den geopolitiska oron och den andra är att vi helt enkelt går igenom en "naturlig korrektion" av den sort som alltid kommer förr eller senare efter att marknaderna gått för länge i endera riktningen. Den senare behöver vi egentligen inte oroa oss för eftersom en sådan "naturlig" korrektion sällan blir vare sig speciellt djup eller långvarig.

Detsamma gäller faktiskt också för de geopolitiska händelserna. De brukar normalt inte lämna några långsiktigt negativa avtryck i marknaden eller ändra den underliggande ekonomiska utvecklingen. Samtidigt ska man på kort sikt ha respekt för denna typ av händelser då de är nästan omöjliga att förutspå och även oberäknliga i sin omfattning.

Med den brasklappen kan man i alla fall notera att de senaste dagarna har en del problem visat tecken på att kulminera. I Ukraina är läget visserligen fortfarande både allvarligt och spänt men allt mer pekar på att Ukraina är nära en seger över separatisterna så att man kan återta den militära kontrollen över landet. Ryssland har också visat tecken på att man är berett att låta saken ha sin gång utan att öka sin egen inblandning. I Gaza råder sedan igår ytterligare några dagars vapenvila och USA:s bombningar i Irak ser ut att kunna stoppa IS framryckning och bidra till att stabilisera läget där. Allt detta talar för att fallet i riskaptit kan vara på väg att bottna och att börshösten då skulle bli lugnare än sommaren. Men det är naturligtvis alltid vanskligt att försöka fånga fallande knivar så den kloke gör nog bäst i att avvakta lite innan man trycker på köpknappen.

[Johan Javeus](#) +46 70 325 51 45, @JohanJaveus