

Glaset är ännu halvfullt

17.12.2019



När vi blickar mot horisonten präglas bilden av osäkerhet. Faktum är att förhöjd osäkerhet är vad som har präglat såväl finansiella marknader som ekonomiska bedömare också under det senaste året. Nyhetsflödet har dominerats av handelskonflikter, konjunkturoro, brexit, upplopp i Hong Kong och klimatfrågor. Mot denna bakgrund kan det tyckas anmärkningsvärt att aktiemarknaden på flera håll noterat nya toppnoteringar. Finns det potential kvar? Inför 2020 ställer vi oss frågan om vi ska se glaset som halvtomt, eller halvfullt.

Glaset är ännu halvfullt

Konjunkturbilden fortsatte att försvagas under andra halvåret 2019. Under senhösten presenterade Internationella valutafonden (IMF) en uppdatering av sina ekonomiska prognoser. IMF menar att den globala ekonomin är i en synkroniserad avmattning. Tillväxten för 2019 justerades ned till den måttligaste marschfart som världsekonomin uppvisat sedan finanskrisen för tio år sedan. Inbromsningen är ganska remarkabel med tanke på att världen var i en synkroniserad uppgång så sent som 2017. Det har också skett en tydlig förskjutning i den geografiska sammansättningen. Under stora delar av 2017-18 var det de utvecklade delarna av världen som gick i bräsch för den globala ekonomin. I nuläget är det dessa ekonomier som haltar mest. På vår europeiska hemmaplan är det anmärkningsvärt att det främst är i EMU:s lokomotiv Tyskland som industrin stannar av.

Allt är dock inte nattsvart vad gäller konjunkturen. Förtroendet bland konsumenter är på de flesta håll ganska gott, mot bakgrund av en stark arbetsmarknad, låga räntor och en reallönetillväxt som understöds av den låga inflationen. Fallande räntor och en stigande aktiemarknad adderar också till en förmögenhetsuppbyggnad som stöttar hushållen.

Den viktigaste förklaringsfaktorn till den avstannande industrikonjunkturen är osäkerheten kring spelreglerna på olika exportmarknader. Osäkerheten har bidragit till att företagens investeringar utvecklats väsentligt svagare än brukligt i denna fas av konjunkturcykeln. USA:s handelskrig med omvärlden kryddat med snabba teknologiskiften, inom exempelvis bilindustrin (elektrifiering) och detaljhandeln (e-handel), grumlar företagens visibilitet. Den tydligaste stöttestenen är dock nyckfullheten i USA:s agerande i handelsfrågor vilken gör att företagen inte vet vilka förutsättningar som gäller beroende på om de investerar i USA, Mexiko, Kanada, Kina eller Europa. Summan av att

företagen är mer avvaktande blir att aktiviteten i ekonomin växlar ned. I nuläget är det förståeligt att styrelser och bolagsledningar avvaktar med strategiska investeringar till dess att genomlysningen blir bättre. Vi är sent i konjunkturcykeln och de resurser bolagen samlat i ladorna under den utdragna uppgången vill företagen hushålla med.

Samtidigt som vi sannolikt befinner oss sent i den längsta sammanhängande ekonomiska expansionsfas som världen skådat i modern tid, så finns det ingen naturlag som bestämmer att en recession är nära förestående. Vi brukar tala om att konjunkturcykler inte dör av ålderdom utan att det krävs att något sker som avbryter expansionsfasen. Allt som oftast är det räntehöjningar som bryter nacken av konjunkturen. När kapacitetsutnyttjandet är högt och arbetslösheten nedpressad så tenderar stigande löner, och andra kostnader förknippade med flaskhalsar i ekonomin, att pressa upp inflationen och stressa centralbanker till emellanåt ovarsamma räntehöjningar. Den stigande inflationen är ofta ett sencykliskt fenomen varför den penningpolitiska åtstramningen ofta kulminerar när ekonomin redan har vänt ned.

Då förstärker räntepolitiken konjunkturedgången snarare än att verka för att jämna ut svängningarna i ekonomin. Men trots rekordlång ekonomisk expansion är det svårt att identifiera några uppenbara bubblor vilka skulle föranleda stramare åtgärder vare sig inom penning- eller finanspolitiken. Tvärtom, flertalet centralbanker och finansministerier i de utvecklade delarna av världen har redan växlat om till en mer expansiv retorik. Möjligen med undantag av Sveriges Riksbank, men även den svenska centralbanken talar om behovet av expansiva monetära förhållanden under överskådlig framtid.

Hur ser vi då på förutsättningarna för ekonomi och aktiemarknad inför 2020? Förhöjd osäkerhet är enligt IMF det främsta orosmolnet som kringgärdar världsekonomin, likväl som finansiella marknader. Samtidigt har USA en president som har ambitionen att bli omvald i november 2020. I mångt och mycket ser presidenten utvecklingen på aktiemarknaden som ett betyg på genomfört arbete. I Kina firar kommunistpartiet 100 år 2021, vilket gör att det finns tydliga incitament för den kinesiska ledningen att trona på en stark ekonomisk bas i samband med detta firande. Det ligger med andra ord i huvudpersonernas intresse, i detta politiska drama, att osäkerheten till syvende och sist inte leder till en självpåkallad ekonomisk nedgång. Även IMF räknar med en tydlig återhämtning 2020 efter en relativt svag avslutning av 2019. Vi delar denna vy om en successiv återhämtning av industrikonjunkturen under loppet av 2020, men riskbilden är förskjuten i negativ riktning så länge den uppmätta tillförsikten bland företagen fortsätter att vara kraftigt nedpressad.

”En måttlig dos av osäkerhet ska vi glädja oss åt som investerare.”

Under kommande månader kommer vi att bli klokare; antingen kommer svaga sentimentindikatorer bland bolagen att avspeglas i hårda data eller så är tillförsikten bland företagen nära att botten, för att vända upp under 2020. Vi tror på det senare scenariot. Samtidigt innebär den relativt återhållna värderingen av aktiemarknaden att det finns utrymme för att absorbera en period av nedjusterade vinstprognoser. Sammantaget fortsätter vi att navigera vidare bland orosmolnen med en viss övervikt av aktier i portföljerna. Aktiemarknaden brukar dessutom utvecklas väl i perioder av förhöjd osäkerhet. Värre är det när marknaden målar himlen ljusblå och investerare sänker garden. Det är då risken att åka på en smocka är som störst. Kort och gott, en måttlig dos av osäkerhet ska vi glädja oss åt som investerare. Som svar på frågan i ingressen, om glaset är halvtomt eller halvfullt, svarar vi – halvfullt.

Text: Niklas Wellfelt, foto: Adobe Stock

Artikel från Ålandsbanking nr 2/2019

(publicerad 17.12.2019)