

Marknadssyn – Fördel aktiemarknaden, trots allt!

10.06.2019



Efter flera år av stark tillväxt har konjunkturbilden bleknat något under första halvan av 2019. Visst finns det nedåtrisker men det finns också tecken på en gradvis gynnsammare utveckling redan under andra halvåret. God konjunktur och låga räntor under överskådlig framtid talar till aktiemarknadens fördel. Som alltid finns det utmaningar och risker, men utan risktagande heller ingen avkastning.

Stigande bolagsvinster är nyckeln till en bra börs

När vi resonerar om potentialen i aktiemarknaden tenderar den förväntade vinstutvecklingen att stå i centrum. Ännu mer så när vi som i nuläget ser en värdering som är något i överkant samtidigt som vi befinner oss sent i konjunkturcykeln. Det finns då anledning att vara extra vaksam på tecken att den globala efterfrågan dämpas. Att den globala ekonomin krymper är dock synnerligen ovanligt. Den globala ekonomin backade under något år i samband med finanskrisen för tio år sedan, men dessförinnan får vi blicka tillbaka till depressionen under 1930-talet för att finna en period då den globala ekonomin de facto krympte. Över tiden lyfter världsekonomin, det är mer frågan om i vilken takt det sker.

Nåväl, den häftiga återhämtningen av aktiekurser vi kunnat observera under inledningen av 2019 har lyft börsen tillbaka till, och i vissa fall över, höstens toppnivåer. Samtidigt har bolagsanalytikernas vinstprognoser justerats ned, varför värderingen stigit, till och med snabbare än aktiekurserna. Därför räknar vi med att det är bolagens vinsttillväxt som ska göra jobbet framöver, om börsen varaktigt ska etablera nya höjder.

Avmattning men fortsatt tillväxt

Så vad tror vi om konjunkturen och bolagens vinster framöver? En rimlig utgångspunkt är att utgå från internationella valutafondens (IMF) gedigna prognosarbete. IMF härbärgerar en armada av kvalificerade ekonomer som fyra gånger per år presenterar färsk genomräkningar av världsekonomin. IMF:s prognoser kan dessutom antas vara relativt konservativa, mot bakgrund av att fonden besöker olika länder i syfte att utvärdera ekonomisk politik och inte minst rekommendera policyåtgärder. Alltför optimistiska prognoser skulle därvidlag minska incitamenten att ta intryck av IMF:s policyförslag. I fondens långivande till länder med stora ekonomiska problem kan finansieringen vara villkorad att stora delar av policy-rekommendationerna genomförs. Det kan tyckas vara kuriosa men minns det tidiga 1990-talet då det var skarpt läge i såväl finsk som svensk ekonomi, med bankkris och havererade statsfinanser. Det var inte långt borta att det hade behövts stöd och garantier från IMF för att vända den negativa spiral vi då hade hamnat i.

IMF konstaterar att under 2019 växlar ekonomin ned på bred front. Sju av tio länder kommer att visa lägre styrfart jämfört med föregående år. Den globala tillväxten, som kulminerade med en tillväxttakt om 4 % 2017, dämpades till 3,6 % under 2018 och innevarande år förväntas en tillväxt på 3,3 %. Detta är definitivt en fortsatt bruklig tillväxttakt men nedjusteringar har nu skett vid flera prognosomgångar i följd och riskbilden på kort sikt är fortsatt utmanande. Exempel på orosmoln är handelskriget mellan USA och omvärlden samt hanteringen av Brexit.

Aktiemarknaden är framåtblickande

IMF räknar dock med att tillväxten tar fart igen redan under andra halvåret i år. Förnyad acceleration förklaras främst av stimulativ ekonomisk politik, främst i form av låga räntor som möjliggörs av ett fortsatt lågt inflationstryck, trots att kapacitetsutnyttjandet på flera håll i världen är högt uppskruvat efter rekordmånga år av expansion. Låga räntor under överskådlig framtid i kombination med låg arbetslöshet och god lönetillväxt bidrar till hög tillförsikt bland hushållen. Dessa hushålls efterfrågan motsvarar 50 till 70 % av den totala efterfrågan i ekonomin. Aktiemarknaden är framåtblickande och det scenario som tecknas ovan understödjer en positiv börsbild.

Även svenska Riksbanken har tagit starkt intryck av att inflationsutfallen varit väsentligt lägre än prognostiserat och har därför senarelagt planerade räntehöjningar, vilket bidrar till att kronan fortsätter att vara kraftigt undervärderad. Den svaga kronan ger ytterligare raketbränsle till exportindustrin där orderböcker redan i utgångsläget är välfyllda. Trist är dock att kronförsvagning undergräver avkastningen på svensk aktiemarknad mätt i utländska investerare.

Utan risktagande ingen avkastning

Finansiella marknader är som alltid fulla av utmaningar och risker, men utan risktagande heller ingen avkastning. Med en anständig konjunkturbild ser vi börsen som attraktiv även om aktiemarknaden blivit väsentligt dyrare efter kursuppgångarna under inledningen av 2019. Nyckeln till ett gynnsamt börsklimat också framöver är fortsatt vinsttillväxt bland börsbolagen. Det är något vi räknar med. Det extremt låga ränteläget adderar dessutom till aktiemarknadens attraktionskraft. Det är svårt att hitta avkastning på annat håll. Dessutom, om vi lyssnar till världens centralbanker kommer det låga ränteläget att vara länge än.

Sammanfattningsvis, vi sitter vid rorkulten med god tillförsikt och blickar mot horisonten. Övriga kommer att dyka upp. Vi vet att det sent i konjunkturuppgångar brukar vara en böljande resa på de finansiella haven och vi ser fram mot en fortsatt spännande seglats.

”Låga räntor under överskådlig framtid i kombination med låg arbetslöshet och god lönetillväxt bidrar till hög tillförsikt bland hushållen.”

Artikel från Ålandsbanking nr 1/2019 (publicerad 10.6.2019)

Text: Niklas Wellfelt, foto: Adobe Stock