



Makroekonomisk utveckling januari 2012

1 (2)

Bra inledning på nya året

Nya året inleddes i positiv anda. Räntorna föll tillbaka och börserna återhämtade delar av nedgången från föregående år. Utvecklingen förklaras framförallt av lyckade centralbanksinsatser, hygglig start på rapportsäsongen och generellt bra makrostatistik. I USA fortsätter ordergången öka för börsföretagen, fler jobb skapas (se diagram, Utveckling antal arbetstillfällen, nedan) och husmarknaden börjar tina upp. Även Japan överraskade med siffror som visar på en kraftig ökning i industriproduktionen. Ny information från de europeiska inköpscheferna visar att den europeiska ekonomin, åtminstone, inte är i fritt fall.

Amerikanerna ser ljuset i tunneln

Den positiva BNP-utvecklingen för USA, under fjärde kvartalet, visar ett viktigt skifte. Det starka kvartalet innebar en årlig BNP-tillväxt på nästan 3,5 procent. Hälften av ökningen stod kapitalvaror och bostäder för som normalt är två konjunktorkänsliga sektorer och som inte visat tecken på återhämtning under flera år. Normalt driver dessa sektorer konjunkturåterhämtningar men den nuvarande återhämtningen i den amerikanska ekonomin har varit annorlunda. De amerikanska hushållen har länge varit påverkade av svag arbetsmarknad, stora skulder och en ej fungerande bostadsmarknad. Nu när efterfrågan på kapitalvaror och bostäder börjat öka kan det vara en signal att amerikanska hushåll förstärkt sin position och kan vara med att bidra till en återhämtning via ökad konsumtion och fler investeringar. Viktigt att ha i åtanke är att den ökade konsumtionen även delvis finansierades av en lägre sparkvot vilket inte är hållbart på längre sikt. Även Ben Bernanke, chefen för Federal Reserve, verkar se mer positivt på framtiden. Enligt ett uttalande under månaden förlängs visserligen perioden av låga räntor, till 2014, men behovet av något nytt lätttnadsprogram, såsom QE3, ser inte ut att bli aktuellt på kort sikt.

EU:s finanspakt en viktig signal

EU tog ett viktigt steg framåt när det beslutades att 25 av 27 länder väntas vid toppmötet den 1-2 mars formellt ansluta sig till Europas nya finanspakt. Sverige fick igenom sina krav om att bland annat inte förbinda sig att ansluta sig till euron och får numera vara med att påverka utvecklingen genom att delta i ett toppmöte per år. Pakten innebär också att högre krav ställs på ordnade ekonomier och regelflerlevnad.

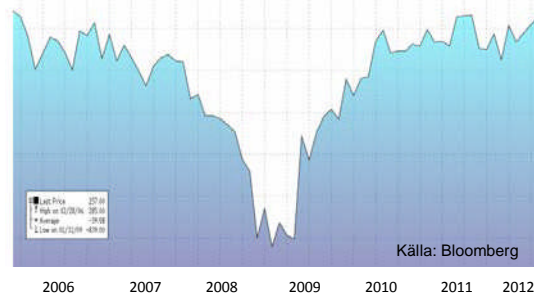
Europeiska centralbankens repa gjorde susen

ECB:s repa lyckades få ned oron på de finansiella marknaderna. Generellt har olika länders och bankers kreditspreadar sjunkit (se diagram, Kreditspreadars utveckling, nedan). För att matcha de stora låneförfallen under våren planeras den andra treårsrepan ges ut i februari. Prognosen säger däremot att intresset hos de europeiska bankerna är dubbelt så stort vilket talar för att likviditetspressen i banksystemet är långt ifrån över.

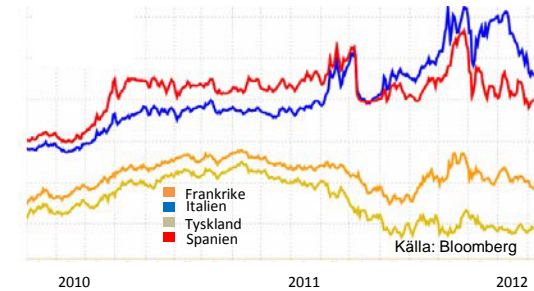
Tid för stimulans i Kina och Indien

Centralbanken i Kina, Peoples Bank of China (PBOC), börjar alltmer styra sitt agerande utifrån inflationen. När nu inflationstakten avtar förväntar vi oss att Kina lämnar utrymme för stimulanser. Vi har redan fått se lättnader för bankernas utlåning och en sänkning av styrräntan kan bli aktuell under våren. Indiens inflation går också åt rätt håll och även här kan en mer expansiv penningpolitik bli aktuell.

Utveckling antal arbetstillfällen i USA, mar 2006-jan 2012



Kreditspreadars utveckling, sep 2010-jan 2012



Marknadsutveckling januari 2012 (%)

| Aktieindex | | | | | |
|--------------------------|-------|-------------------------|-------|-------------|------|
| MSCI World ¹⁾ | +/- | S&P 500 | +/- | MSCI Europé | +/- |
| ↗ | 4,24 | ↗ | 4,36 | ↗ | 3,68 |
| OMX S30 | +/- | Hang Seng ²⁾ | +/- | | |
| ↗ | 4,91 | ↗ | 10,61 | | |
| Långa räntor | | Valutor | | Råvaror | |
| USA | +/- | Sverige | +/- | USD/SEK | +/- |
| ↘ | -4,22 | ↗ | 5,30 | ↗ | 1,27 |
| | | | | EUR/SEK | +/- |
| | | | | ↗ | 0,24 |
| | | | | Brent-olja | +/- |
| | | | | ↗ | 3,85 |

¹⁾Lokal valuta, ²⁾ Hong Kong

Aktiv tillgångsallokering

Aktuell strategi

Korta räntebärande: Riksbanken bedöms sänka räntan 0,25 procentenheter till 1,50 procent. Även ECB borde fortsätta med ytterligare en sänkning ner till 0,75 alternativt 0,5 procent. Den ekonomiska aktiviteten har visat på en återhämtning av tidigare inbromsning men arbetslösheten fortsätter att stiga och prisökningstakten avtar successivt. Fed fortsätter med sin lågräntepolitik de närmaste två åren och bedöms agera med nya kvantitativa lättnader om ekonomin/börsläget försämras. Vi behåller en hög andel i korta räntebärande för att ha beredskap för aktieköp vid eventuella nya branta kursfall.

Långa räntebärande: Vi har återköpt en del svenska statsobligationer i förebyggande syfte om riskkapiten snabbt skulle börja avta. En räntesänkning kan indikera att Riksbanken har en mörkare konjunkturbild än väntat vilket kan pressa ned de långa räntorna ytterligare trots dagens historiskt låga nivåer.

Valutor: Dollarstyrkan kom av sig när börserna stärktes och riskkapiten återigen ökade. Sannolikheten för en total eurokollaps verkar också ha minskat, åtminstone på kort sikt.

Alternativa strategier: Kategorin är underviktad då den har fortsatt svårt att prestera eftersom trenderna är korta och mycket volatila. Volatilitetsskyddet är återinfört för såväl Europa som USA. Risknivån indikerar i dagsläget att få investerare är beredda att betala höga premier för kursfallsskydd. Vi utnyttjar tillfället då en rekyl kan bli kraftig.

Företagsobligationer: Med 10-åriga statsobligationsräntor under 2 procent föredrar vi High-Yield obligationer med en ränta på nästan 8 procent. Vi har realiserat en vinst på en mindre del av High Yield-innehavet. Neutralvikt kvarstår dock.

Aktier:

Risk: Volatiliteten har fallit ner från rekordnivåer till under normala nivåer. Marknaden verkar ha skakat av sig rädslan för såväl länder som kreditfallissemang. Vi är inte lika säkra.

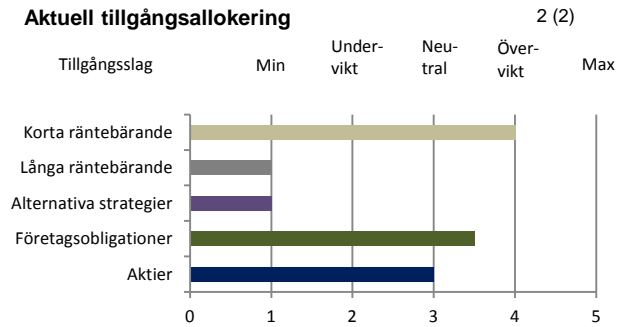
Sentiment: Investerarkollektivet överlag är lika optimistiska i USA som efter införandet av QE2 år 2010. Positiva överraskningar avseende ekonomin har duggat tätt.

Reversering av trend är att vänta då börserna stigit snabbt.

Vinster: Rapporterna för fjärde kvartalet har överlag varit svagare än perioden innan men en majoritet rapporterar i linje eller över analytikernas förväntansbild.

Värdering: Attraktivt för aktier relativt ränta, vinster och balansräkningar. Fusionerna lär dugga tätt med kassastinna marknadsledare som tar kommandot.

Aktuell tillgångsallokering



Framtidsutsikter

Trots försämrade tillväxtutsikter i stora delar av världen, S&P:s nedgraderingar och fortsatt kris i eurozonen har riskkapiten återvänt och det med besked.

ECB har aviserat att de ånyo erbjuder Europas banker obegränsade treåriga repolån i slutet av februari. Detta bidrar till en fortsatt minskning av potentiella bankkollapsar. Ytterligare 7 av 10 centralbanker inom G10 för återigen en mer expansiv penningpolitik.

Vi delar de flesta bedömares relativt ljusare syn på USA:s ekonomi och flera ledande indikatorer pekar på att vinsterna har god chans att fortsätta stiga men USA:s tillväxt kan komma att tappa fart under första kvartalet då investeringsökningen under förra årets sista del till stor del kunde hänföras till en tillfällig skattesubvention. I övrigt påverkas inte innevarande år så hårt av beslutade besparingsåtgärder då det är valår men 2013 kan så mycket som 1,5 procent falla bort.

I skrivande stund är slutförhandlingen av nedskrivningen av de privat-ägda grekiska lånen fortfarande inte i hamn. En nedskrivning på minst 70% i kombination med fortsatt sanktionerade budgetbesparingar är en förutsättning för en ny utbetalning av nödlån från EU och IMF. En betalningsinställelse vid lånens förfall i slutet av mars innebär att ECB ej kan finansiera grekiska banker och ett finansiellt kaos blir ett faktum.

Av detta skäl samt att marknaderna på kort sikt är väldigt överköpta och att det därför förmodas bli svårt att överträffa förväntansbilden bidrar till att vi bibehåller en neutral aktievikt trots i övrigt en hel del nya ljuspunkter.

Torbjörn Söderberg,
Chefstrateg JRS Asset Management

Ansvarig utgivare

Torbjörn Söderberg, chefstrateg JRS Asset Management

Kontaktperson

Lena Wange, ansvarig Kommunikation & rapportering JRS Fonder
tel +46 8 407 64 29 eller +46 72 721 51 40

Adress

JRS Asset Management AB, Box 586, 114 11 Stockholm
Besöksadress, Birger Jarlgatan 14

JRS verksamheter på övriga orter och i andra länder

Malmö, Örnsköldsvik, Luxemburg och Monaco

Webbadress

www.jrsam.se, www.jrsfonder.se, www.jrsam.lu

Övriga publikationer

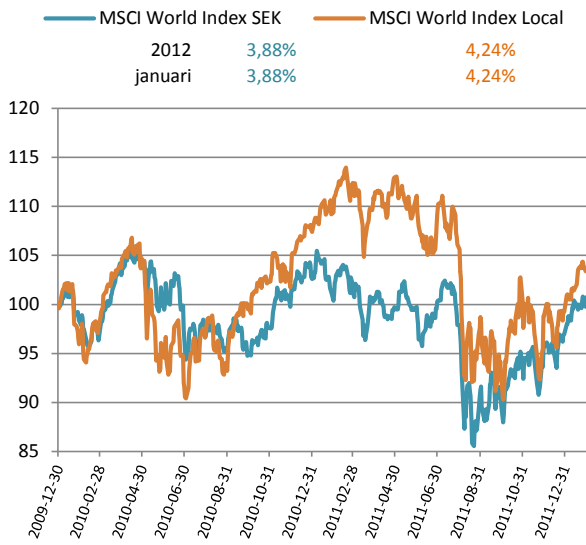
JRS Asset Management ger också ut JRS Strategirapport.

Rapporten ges ut månatligen med undantag av juli månad.

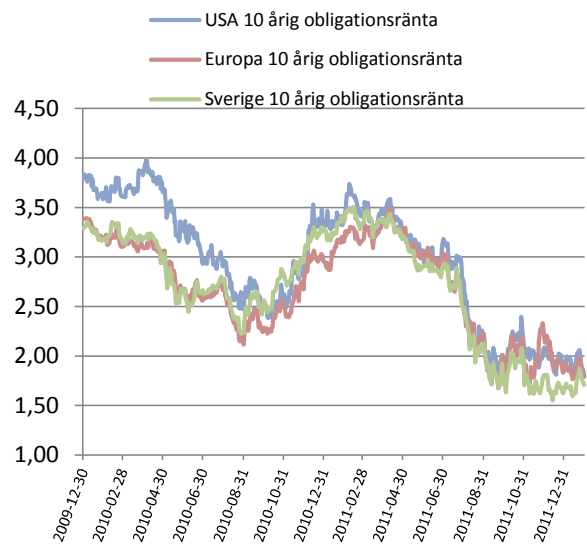
Innehållet i denna presentation (informationen) utgör allmän information och inte finansiell rådgivning till enskild person. Även om JRS har strävat efter att verifiera informationen kan det inte garanteras att denna i alla avseende är korrekt, fullständig eller rättvisande. Informationen tar inte hänsyn till enskild persons specifika ekonomiska eller skattemässiga situation. Finansiell rådgivning bör sökas från kvalificerade rådgivare innan någon konkret transaktion genomförs eller handling vidtas. Alla prognoser är förenade med osäkerhet och det faktiska utfallet kan bli ett annat än prognosen. Värdet på finansiella instrument kan variera och reduceras och såvitt avser finansiella instrument även bli negativt. JRS friskriver sig från ansvar för samtliga skador och förluster, såväl direkta som indirekta, som kan uppstå i anledning av informationen. Informationen är skyddad av upphovsrätt och får inte utan JRS tillstånd kopieras, distribueras eller publiceras. Tvister i anledning av informationen skall prövas enligt svensk rätt av svensk domstol exklusivt.

Appendix - JRS marknadsbrev

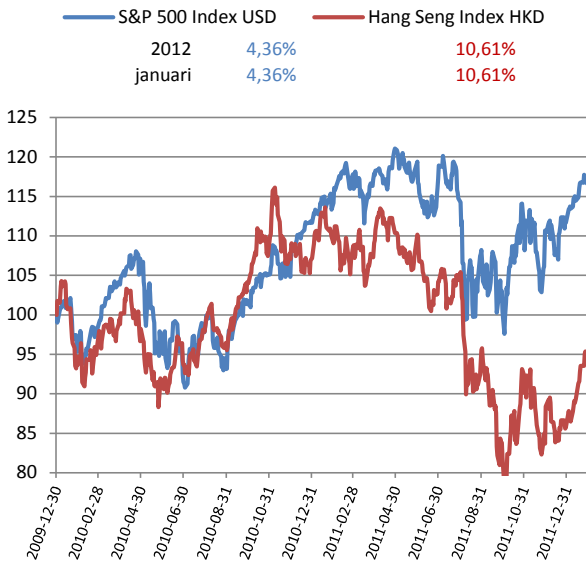
Aktieindex



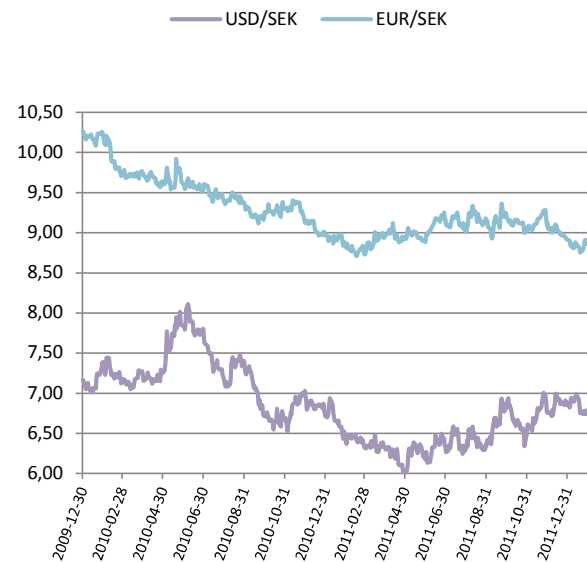
Räntor



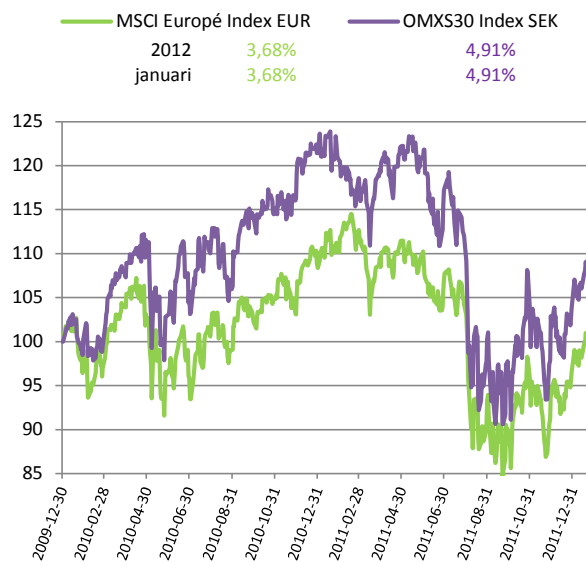
Aktieindex



Valutor



Aktieindex



Råvaror

