

Effekter av kriget i Mellanöstern

Den 7 oktober genomförde Hamas en terrorattack mot Israel, som har svarat på attacken. Marknadsreaktionen har hittills varit begränsad. En aningen ökad nervositet på marknaden kan dock skådas. I samband med att den nya Strategirapporten släpptes ökade vi exponeringen mot räntor och minskade exponeringen mot räntekänsliga sektorer. Vi anser att denna allokering står sig väl i oroliga tider.

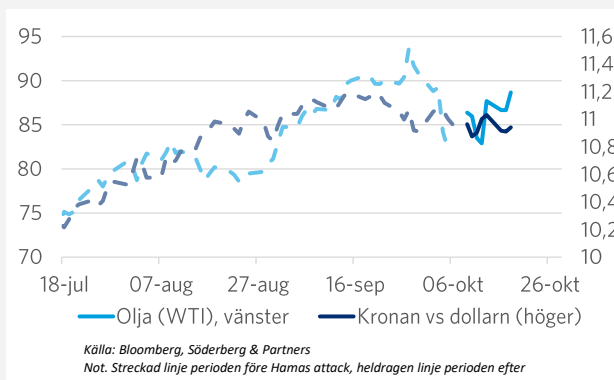
Denna analys utgår endast från marknadsreaktionerna efter Hamas terrorattack mot Israel och det efterföljande kriget. Analysen belyser inga andra aspekter.

Potentiella marknadsreaktioner framöver

Kriget kan påverka marknaderna på flera sätt. Exempelvis kan ett stigande oljepris leda till att centralbanker håller en högre ränta för att inte riskera ett stigande inflationstryck. Inte minst kan trycket bli stort på Riksbanken att hålla räntan hög om kronan försvagas, vilket den brukar göra i oroliga tider.

Vi kan dock konstatera att effekterna, hittills, är relativt begränsade. Visserligen har oljepriset stigit och kronan försvagats. Oljepriset är dock alltjämt under septembers höga nivåer och kronan har, i handelsviktade termer, stärkts sedan Riksbankens senaste penningpolitiska möte. Dollarn, som brukar stärkas i oroliga tider, uppvisar heller inga dramatiska rörelser efter den 7 oktober. Initialt stärktes dollarn i handelsviktade termer, men styrkan har avtagit de senaste dagarna.

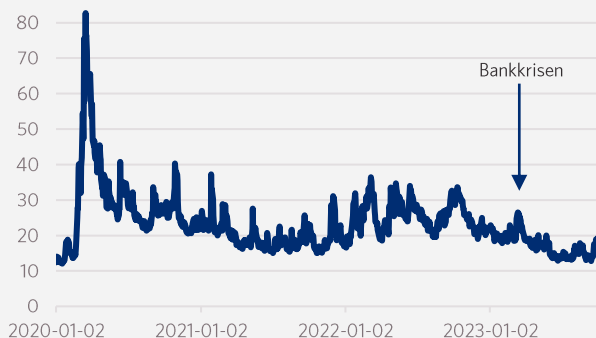
Än så länge begränsade effekter av kriget



VIX är ett mått som mäter osäkerheten på börsen. Just nu visar detta mått att börsen uppvisar en aningen högre rädsla än innan den 7 oktober. VIX-index får dock anses ligga på en relativt låg nivå. Exempelvis ligger VIX-index lägre än under bankkrisen i våras och betydligt lägre än under coronakrisen.

Som komplement kan vi även titta på Fear and Greed Index, som visar vilken känsla som driver den amerikanska marknaden just nu. Från och med september har marknaden drivits av rädsla men sedan början av oktober har denna rädsla varit avtagande. Rädslan på marknaden, enligt Fear and Greed, tycks inte ha tilltagit i samband med den 7 oktober även om rädsla fortsatt är den överväldigande känslan.

VIX visar marginellt högre nervositet



Anm.: Ett högre index innebär en ökad skräck/rädsla.
Källa: Bloomberg

Tabellen nedan (och i appendix) sammanställer utvecklingen för den amerikanska aktiemarknaden S&P 500 kring olika geopolitiska händelser sedan 1972. Kolumnerna visar den genomsnittliga börsutvecklingen en vecka, en månad, ett kvartal och ett år efter utbrotten. Datapunkterna indikerar att händelser, liknande den nuvarande, brukar få en relativt kortvarig effekt på börsen. Det historiken säger är att händelserna isolerat inte påverkar marknaden märkbart utan avgörande är vad följd effekterna blir. Tittar vi till exempel på Rysslands invasion av Ukraina så var det de stigande energipriserna som utlöste oron på marknaden. Därför blir följd effekterna det viktiga att bevaka här.

Summary	1 Week	1 Month	1 Quarter	1 Year
Average	0,4	0,5	3,2	7,5
% of Events Negative	38,9	33,3	33,3	33,3
Conflicts/War Avg.	1,3	1,5	1,9	0,5
Terrorism Avg.	-0,2	0,8	4,7	11,8
Political Avg.	-0,3	1,0	1,2	0,3
Environmental Avg.	0,5	-0,3	3,0	10,1
Social Avg.	1,2	-2,4	7,1	23,6

Om den geopolitiska situationen eskalerar så att betydligt fler nationer, direkt eller indirekt, dras in i kriget kan vi inte utesluta en ökad riskaversion på marknaden i närtid. I en sådan miljö skulle sannolikt dollarn kortsiktigt stärkas, kronan försvagas, börsen falla och räntorna falla (flykt till säkra tillgångar). Värt att upprepa är dock att stigande oljepris och centralbankernas reaktion på detta (se ovan) kan motverka delar av räntenedgången. Det är därför svårt att uppskatta vad nettoeffekten på räntor blir.

Allokeringsstrategin står sig intakt

Vi har hittills inte sett någon anledning att ändra vår allokeringssyn. Nyligen (vid Strategirapporten) ökade vi vår exponering mot räntor som brukar gå bra i oroliga tider. Vi anser att det är för tidigt att öka durationen/ränterisken och positionera oss för fallande räntor, då centralbankerna inte nödvändigtvis är helt klara.

Som vi kommunicerat tidigare kan börserna vara något avvaktande i väntat på nya signaler från centralbankerna, hur vinstutvecklingen ser ut under pågående

rapportsäsong och nu även hur de geopolitiska riskerna utvecklas.

Med detta sagt följer vi händelseutvecklingen noga och kommer göra förändringar i vår allokering om vi finner det lämpligt.

Appendix

Event	First Trading Day	1 Week	1 Month	1 Quarter	1 Year
Watergate	1972-06-19	-0,1	-1,4	0,4	-3,0
Yom Kippur War	1973-10-08	1,5	-3,9	-10,0	-43,3
Three Mile Island Accident	1979-03-28	-0,1	-0,7	-0,2	-4,2
Iran Hostage Crisis	1979-11-05	-1,0	3,2	12,3	25,9
Reagan Assassination Attempt	1981-03-30	0,6	0,6	-1,6	-16,9
Challenger Space Shuttle	1986-01-28	3,2	9,3	16,8	32,0
Iran-Contra Affair	1986-11-03	0,7	2,2	12,3	3,2
Iraq Invades Kuwait	1990-08-02	-4,8	-9,3	-13,6	8,9
Desert Storm/First Gulf War	1991-01-17	4,4	16,7	22,6	32,3
LA Riots	1992-04-29	1,9	1,9	2,1	7,1
WTC Bombing (1993)	1993-02-26	1,1	1,9	1,5	5,4
Oklahoma City Bombing	1995-04-19	1,3	2,8	10,5	27,4
Centennial Park Olympic Bombing	1996-07-29	4,2	4,4	10,2	47,6
Kenya/Tanzania Embassy Bombings	1998-08-07	-1,4	-10,6	4,7	19,3
USS Cole Bombing	2000-10-12	-1,7	0,1	-2,8	-19,6
Bush-Gore Hanging Chad	2000-11-07	-5,7	-5,6	-5,6	-21,9
9/11	2001-09-11	-4,9	-1,1	4,3	-16,8
War in Afganistan	2001-10-08	1,9	2,9	9,4	-25,3
SARS	2003-03-11	6,9	7,9	22,0	39,2
Second Gulf War	2003-03-20	-0,5	2,2	13,8	27,0
Madrid Train Bombings	2004-03-11	0,0	1,4	1,1	7,6
Orange Revolution-Ukraine	2004-11-22	1,1	2,0	2,7	6,7
Asian Tsunami	2004-12-27	0,2	-3,8	-3,2	4,8
London Bombings	2005-07-07	2,4	2,6	-0,3	6,6
Hurricane Katrina	2005-08-29	1,1	0,9	5,2	7,5
Arab Spring	2010-12-17	1,1	4,1	1,1	-1,9
Hurricane Sandy	2012-10-29	0,2	-0,4	6,5	24,6
Boston Marathon Bombing	2013-04-15	-2,1	2,8	5,8	14,3
Russia/Ukraine/Crimea	2014-02-27	1,6	0,4	3,0	14,4
Greek Referendum	2015-11-05	-1,3	-0,5	-8,9	-0,8
Brexit	2016-06-24	-0,7	2,9	2,4	15,4
Trump Surprise Election Win	2016-11-08	1,5	5,2	7,6	21,5
Hurricane Harvey/Irma/Maria	2017-08-25	1,3	2,6	6,7	17,9
US-China Trade War	2018-01-22	2,2	-2,8	-4,2	-5,0
Coronavirus Outbreak	2020-02-19	-7,2	-28,9	-12,4	16,1
Russian Ukraine Conflict	2022-02-24	3,8	5,5	-6,0	-5,1

Summary	1 Week	1 Month	1 Quarter	1 Year
Average	0,4	0,5	3,2	7,5
% of Events Negative	38,9	33,3	33,3	33,3
Conflicts/War Avg.	1,3	1,5	1,9	0,5
Terrorism Avg.	-0,2	0,8	4,7	11,8
Political Avg.	-0,3	1,0	1,2	0,3
Environmental Avg.	0,5	-0,3	3,0	10,1
Social Avg.	1,2	-2,4	7,1	23,6

Ovan visar efterföljande börsutveckling vid olika geopolitiska event. Tabellen till vänster visar den genomsnittliga avkastningen beroende på typ av geopolitiskt event.

Taktisk allokeringsindikator

ALLOKERING

Nordiska aktier	
Globala aktier	
Räntor	
Alternativa	

GLOBALA REGIONER

Nordamerika	
Europa	
Asien/Stillahavet*	
Tillväxtmarknader	

*utvecklade marknader

RÄNTOR - ALLOKERING

Stat & Bostäder	
Investment Grade	
High Yield	

RÄNTOR - EXPONERING

Ränterisk	
-----------	--

VALUTOR

USD		SEK
EUR		SEK
EUR		USD

GLOBALA SEKTORER

IT	
Industri	
Kommunikationstjänster	
Kraftförsörjning	
Material	
Dagligvaror	
Sällanköpsvaror	
Fastigheter	
Hälsovård	
Bank och Finans	
Energi	

ALTERNATIVA

Låg risk		Hög risk
----------	--	----------

Föregående betyg

Motiveringar

Övervikt Nordiska Aktier



- Mycket negativt är inprisat.
- Styrräntorna närmar sig räntetoppen.
- Solida bolagsrapporter visar att lönsamheten och vinsttillväxten är starkare än marknaden väntat sig.
- Låg värdering i förhållande till historiskt snitt.

Övervikt Räntor



- Med räntor på attraktiva nivåer väljer vi att öka exponeringen mot tillgångsslaget.
- Vi tror fortsatt på en hygglig aktiemarknad men ser att räntor, tack vare högre nivåer, kan bidra med avkastning i portföljerna.
- Räntetoppen är nära och centralbankerna är mer eller mindre klara med räntehöjningarna.
- Bra i oroliga tider.

Neutral Globala Aktier



- Efter årets starka börsutveckling i USA har värdering stigit.
- Inte bästa tajmingen att öka exponeringen nu.
- Räntesänkningarna har senarelagts.

Maximal undervikt Alternativa



- Just nu ser vi bättre förutsättningar på både aktie- och räntemarknaden.

Motiveringar

Regionsallokering

USA



- God lönsamhet och gynnsam sektorsammansättning, många bolag uppvisar stark strukturell tillväxt.
- Solid ekonomi som är inhemsk driven och således påverkas relativt lite av oron i mellanöstern

Europa



- Mindre attraktiv sektorsammansättning och historiskt lägre lönsamhet än de amerikanska börsbolagen.
- Stort export- och konjunkturberoende gör regionen sårbar för försämrade konjunkturutsikter.
- Energikrisen är inte löst utan riskerna kvarstår.

Sektorallokering

IT



- God lönsamhet och sektorn har möjlighet att hålla en hög tillväxttakt oavsett konjunkturläge.

Hälsovård



- Intjäningsförutsättningarna är konjunkturstabila.
- Sektorns defensiva karaktär är att föredra när osäkerheten kring konjunkturen är stor.
- Åldrande befolkning och en växande medelklass driver strukturell tillväxt i sektorn.

Industri



- Sektorn är konjunkturkänslig och riskerar att se kraftigt minskad försäljning om ekonomin saktar in.

Kraftförsörjning



- Sektorn utvecklades mycket bra under fjolåret, men vi bedömer inte att detta ska kunna bestå. Den lär ge tillbaka lite av fjolårets vinster under detta år.

Motiveringar

Allokering inom räntor

Stat & Bostäder



- Riksbankens innehav av statsobligationer kommer minska, dels p.g.a. förfall, dels då de aktivt säljer obligationer. Jämfört med andra placeringar kommer räntor på statspapper att vara nedtryckta en tid, även om de kommer att leta sig upp p.g.a. Riksbankens agerande. Vi ser därför en ytterst liten potential i statsobligationer.
- Riksgälden har annonserat något större emissionsvolym av statspapper. Även det talar för att dessa räntor inte bör falla än.
- Bostadsobligationer är på högre räntenivåer än statspapper trots att indikatorer på kreditrisk i banksektorn är på låga nivåer.
- Säkerställda obligationer kan även gynnas när väl kreditrisken i fastighetssektorn minskar. Bostads-obligationer föredras därför framför staten.

Investment Grade (IG)



- Vi föredrar kredit- framför ränterisk.
- Ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statspapper (kreditspreadar) är på attraktiva nivåer. Avkastningen kan bli bättre inom kreditsegmentet än inom Stat & Bostäder om spreadar inte stiger. Spreadar brukar stiga vid orostider men hittills finns inte sådana tecken.
- Det finns dock mer intressanta tillgångar inom kreditsegmentet (se HY).

High Yield (HY)



- Efter tidigare uppgångar i spreadar är avkastningen inom High Yield intressant. En fortsatt ihopspreddning skulle vara positivt för avkastningen.
- Kortare duration än andra ränteplaceringar.

Marknadssyn valutor

USD/SEK neutral

- Den svenska kronan är undervärderad.
- Värderingsmässigt talar mycket för kronan och när marknaden väl står på mer fast grund kan en omvärdering ske.
- I avvaktan på bättre risk- och makroklimat neutraliseras vår valutasyn.

EUR/SEK neutral

- Den svenska kronan är undervärderad.
- Värderingsmässigt talar mycket för kronan och när marknaden väl står på mer fast grund kan en omvärdering ske.
- I avvaktan på bättre risk- och makroklimat neutraliseras vår valutasyn.

EUR/USD neutral

- Den amerikanska real ekonomin har, och väntas fortsätta, prestera bättre än den europeiska. Därtill har Fed en aningen mer stram framtoning än ECB. Båda argumenten talar för att en Euro-förstärkning dröjer.

Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

Söderberg & Partners hantering av intressekonflikter inom investeringsrekommendationer är central och bolaget har antagit interna riktlinjer för att garantera integritet och oberoende för analytiker samt för att identifiera, eliminera, undvika, hantera och/eller offentliggöra faktiska eller potentiella intressekonflikter som rör analytiker eller Söderberg & Partners som bolag. Riktlinjerna innehåller regler om, bland annat men inte begränsat till, förbud mot gynnsamma rekommendationer, reglering av egen handel avseende de instrument som en analys omfattar (där handel inte får ske förrän det att två handelsdagar förflutit från att den aktuella analysen gjorts tillgänglig för mottagarna av den) samt ett generellt förbud mot egen handel i de instrument som en analys omfattar i strid med gällande rekommendationer. Det kan förekomma att analytiker eller närstående personer har innehav i de värdepapper som de utarbetar en rekommendation för. Om den som utarbetat eller ansvarar för rekommendationen eller någon närstående juridisk person har ett väsentligt intresse i det finansiella instrument som rekommendationen avser anges detta tydligt i analysen. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.