



Christer Tallbom,
chefekonom hos Garantum
samt prognosmakare och
omvärldsanalytiker sedan 30 år.

Vikten av att vara investerad

Marknaden har mestadels stävat oförtrutet uppåt trots osäkra vatten. Även om risken för en kapsejsning kan uteslutas kantas färden framåt alltjämt av blindskär och grund samt risk för hård vind. Om det är så att marknaden har anpassat sig till Trumps oförutsägbarhet låter vi vara osagt men flera börsindex har under hösten registrerat nya toppnivåer trots all osäkerhet och oro. Vi har i och för sig ännu inte sett de fulla effekterna av alla presidentorder som har strömmat ut från Vita Huset. Dekret som det dessutom är oklart ifall de är lagliga och i enlighet med USA:s konstitution. Men, farhågorna i våras för att ett eskalerande handelskrig skulle kunna kasta in världsekonomin i en besvärlig lågkonjunktur kommer inte att besannas. Den ekonomiska tillväxten har hittills varit motståndskraftig i USA och vi börjar se gröna skott i Europa. Utvecklingen sedan i våras understryker vikten av att inte låta känslan "av en klump i magen" styra investeringsbesluten.

Den Förenta staternas 45:e och 47:e president i ordningen har skapat oro på många olika plan. Osäkerheten på det handels- och geopolitiska planet har varit tydligast. Det som marknaden däremot sannolikt underskattar är effekterna av hans inrikespolitiska åtgärder. Åtgärder som gör den amerikanska ekonomin svagare i ett kortare perspektiv men som framför allt bedöms påverka ekonomin negativt i ett lite längre perspektiv. Framför allt riskerar ett reducerat förtroende att bli kostsamt för USA. Omvärldens tilltro till USA:s ekonomi, dess institutioner och därmed för dollarn har allt sedan finanskrisen varit högt – till och med ovanligt högt. Men det här förtroendet har börjat naggas i kanten och kommer inte att stärkas av Trumps "stora vackra lagförslag" med omfattande och i hög grad ofinansierade skattelättnader. Ett redan stort amerikanskt budgetunderskott ser ut att växa ytterligare samtidigt som omvärldens finansärer av betydande delar av samma underskott hotas med handelskrig. En ökad politisering inte bara av penningpolitiken utan även sammanställningen av den ekonomiska statistiken bidrar dessutom till att omvärldens syn på USA och dess ekonomi förändras när tillförlitligheten i både kompass och karta minskar. Inget dollarras men en långsiktig försvagning av dollarn bedömer vi utifrån detta som ofrånkomlig.

I ett kortare perspektiv medför den inrikespolitiska omdaning i kombination med fortsatta oklarheter kring handelspolitiken att många företag i USA skjuter investeringar och nyanställningar på framtiden

samtidigt som hushållen håller hårdare i plånböckerna. Konsumtionen som utgör drygt två tredjedelar av den amerikanska ekonomin kommer att öka långsammare till följd av en svagare jobbmarknad. En lägre jobbtillväxt döljer dock att arbetsmarknaden trots allt är i balans. Efterfrågan på arbetskraft har sjunkit till följd av försiktigare företag men samtidigt har också utbudet av arbetskraft sjunkit till följd av bland annat en begränsad invandring. En jobbmarknad i någon sorts balans innebär att löner kommer fortsatt att öka vilket håller konsumtionen under armarna.

En mer dämpad tillväxt och en mindre het arbetsmarknad öppnar samtidigt för amerikanska räntesänkningar. Däremot är det tveksamt om det blir penningpolitiska lättnader i den omfattning som marknaden spår i skrivande stund. De högsta tullarna sedan 1930-talet betyder att landets varuimport nu blir dyrare. Inflationseffekten av detta har vi emellertid inte sett ännu. Men allt fler indikationer på att företagen nu för över sina ökade kostnader till följd av höjda tullar på sina kunder innebär att den effekten kommer att bli allt mer framträdande framöver. Risken är dessutom överhängande att inflationseffekterna av de högre tullarna inte blir så temporära som marknaden just nu hoppas på. Pristrycket har länge varit högt i tjänstesektorn medan varusektorn snarare har präglats av deflationstendenser i pandemin's kölvatten. USA:s högre importtullar påverkar framför allt priset på varor. Det finns en betydande risk att de högre tullarna blir startskottet för ett mer varaktigt pristryck uppåt även i tillverkningsindustrin och att inflationseffekten av tullarna därför till viss del blir mer bestående än vad marknaden tror.

Vår uppfattning är att förändringar av styrkeförhållandena mellan olika ekonomier står för dörren. USA:s ekonomi bedömer vi kommer att växa långsammare medan en hittills anemisk europeisk tillväxt istället väntas överraska på uppsidan. Även om tillväxten skulle fortsätta vara högre i USA så innebär en krympande skillnad att marknadens förväntningar kan komma att skifta mer till Europas fördel.

Kanske är det så att USA:s uppenbara distansering till EU på många plan blir den utlösande faktorn som slutligen får Europa att äntligen ta sig samman. Framför allt har Tysklands historiska budgetreform dramatiskt förbättrat tillväxtförutsättningarna inte bara för Tyskland utan för Europa som helhet. Tyskland står inför den största ekonomiska och

försvarspolitiska ombyggnaden sedan återföreningen med dramatiska ökningar av såväl försvarsutgifter som investeringar i infrastruktur och grön omställning. Penningpolitiken har sannolikt kommit till vägs ände och istället blir det finanspolitiken som nu för första gången på flera decennier får axla ansvaret att öka den europeiska tillväxten. En förutsättning för en uthållig europeisk återhämtning är emellertid att fler länder får tillräckligt med "sjukdomsinsikt" för att genomföra nödvändiga reformer. Ju fler länder som angriper sina strukturella tillkortakommanden ökar samtidigt trycket på länder som istället väljer att blunda för sina problem. Förutsättningarna för ett sentimentskifte borde nu vara bättre än på länge när Europa inte längre kan förlita sig på "storebror" i väst.

I Sverige som ligger före euroregionen i den här konjunkturcykeln är återhämtningen tydligare. Även om förbättringen på arbetsmarknaden dröjer vilket är normalt i en konjunkturuppgång så har såväl totala produktionen som konsumtionen visat på tydliga uppgångar. Effekterna av Riksbankens räntesänkningar med 2,25 procentenheter sedan förra våren får dessutom successivt en allt större effekt på tillväxten. Även i Sverige tar en mer expansiv finanspolitik över ansvaret från penningpolitiken för att stimulera ekonomin vilket kommer att sätta snabbare avtryck i den svenska ekonomin.

Sammantaget är det inte konstigt ifall utvecklingen i världen ger en betraktare ont i magen. Men klumpen i magen ska inte styra ens investeringsbeslut utan historien har tydligt visat vikten av att i oroliga tider vara investerad. Det behöver inte betyda att man nödvändigtvis ska sitta still i båten. Är man inte nöjd med båten man sitter i ska man se till att byta till en båt med en risk som man är mer komfortabel med.