



MAKROBILDEN

V.18

AV: ANDREAS EDLUND

Många råvaror har fallit handlost i veckan som en konsekvens av long likvidation utlöst av vändning i EUR/USD och svagare makrostatistik. Börserna har klarat sig något bättre och där Q1 rapporterna fortsatt ger stöd, men där de ledande indexen inte orkat med att följa upp april månads uppgångar. De skandinaviska valutorna har försvagats.

De högre energi- och matpriserna börjar synas i den inkommande makrostatistiken och sägs vara anledningen till betydligt svagare amerikanskt konsumentförtroende än väntat som vi skrivit om tidigare. Den här veckan har vi fått inköpschefsindex för både tjänste och industrisektor. Det första var betydligt svagare än väntat och föll ned till 52.8 från 57.3. Fortfarande över 50 som visar en växande sektor, men det är en anmärkningsvärd stor nedgång. Industrisektorn föll tillbaka från 61.2 till 60.4 vilket fortsatt är en hög nivå. Det är tydligt att den amerikanska industrin går bra, men det är liten hjälp medtaget att sektorn endast utgör 1/10 av BNP. Tjänstesektorn är viktigare med nästan 1/3.

Vi har sett en våldsam vändning i EUR/USD i veckan som fått många av de dollarnominerade råvarorna att falla handlost. Silver, olja, bomull har alla haft fantastiska resor uppåt den senaste tiden, men nu kommit tillbaka kraftigt. Svagare makrostatistik i inledningen av veckan påbörjade en vinsthemtagningsvåg som sedan accelererade i samband med onsdagens ECB möre som försvagare euron kraftigt. Här använde centralbankschefen ord som snarare pekade på att nästa räntehöjning dröjer till juli och inte juni som marknaden diskonterat i ränte- och valutamarknaden. Det mjukare språkbruket kan också var en signal om att höjningstakten längre fram också blir långsammare. Nu var euroförsvagningen mot framförallt dollarn som skedde igår kanske inte så mycket en konsekvens av stora skillnader i framtida räntepolicy från ECB som anledning att ta vinster i en lång trend som kommit upp mot tidigare vändningsområden.

I Kina skrev vi förra veckan om att inofficiellt inköpschefsindex för industrin höll sig ganska oförändrat i april. Det officiella föll dock tillbaka till 52.90 från 53.40 efter en starkare utveckling i mars. Här har vi en frågan om vad som är bäst/värst. Fallande eller stigande inköpschefsindex? Inflationen håller sig kvar på nivåer över 5 procent och myndigheterna flaggar för både högre utlåningsräntor och höjda reservkrav. Än så länge är tillväxten stark och starkare än vad man trodde vid ingången till året, men fallande inköpschefsindex kan visa på något annat. Att en svagare tillväxttakt är förestående. Ur inflationssynpunkt är detta välkommet och nödvändigt, men nedgången måste också bli kontrollerad. Något marknaden i veckan på nytt börjat oroa sig för.

Svenskt PMI kom in på 59.8 i april, upp från 58.6 i mars. En uppgång visserligen, men indexet har rört sig sakta nedåt sedan sommaren 2010 och som vi skrev förra veckan tyder mycket på att tillväxttakten håller på att falla in i ett mer normalt tempo där klonjunkturen börjar mogna. Men, som vi också skrev förra veckan har vi skrikit "vargen kommer" och sämre uppgångstakt tidigare genom att titta på framåtblickande indikatorer, men där de faktiska talen slagit marknaden och oss med häpnad varje gång. Det återstår att se om så blir fallet också den här gången. För norsk del har vi sett ett glapp mellan faktiska industriproduktionstal som rört sig rakt fram i snart ett år, samtidigt som inköpscheferna varit optimistiska med indexvärde över 50. Ser vi till april månads industriproduktion, steg den med 0.9 procent från månaden innan och 3 procent från föregående år och det är lite av ett trendbrott således. Dock backade april månads PMI något, men 55.6 är en nivå som fortsatt bådär gått för framtida industriproduktion.

Sammanfattningsvis kan vi säga att oron för den globala tillväxten tilltagit i veckan vicket vi ser spår av på råvarumarknader och aktiebörser. Men, frågan är hur mycket nytt som kommit i nyhetsväg från förra veckan och hur mycket som är rena korrektingsrörelser efter branta och överköpta marknader? Kinas penningpolitiska åtstramningar har på nytt hamnat i fokus och där rädslan för en allt för kraftig inbromsning återigen lyfts upp på bordet. Naturligtvis allvarligt för världsekonomin om det skulle ske, men så sent som förra veckan var världen ense om att man kunde klara av högre ränteläge med tanke på starka tillväxttal. Inköpschefsindex backade visserligen i april, men befinner sig alltså på nivåer över 50. För europeisk del sett till de tyngre industrinationerna och SE/NO, verkar det som om industrikonjunkturen kan mattas, men än så länge kommer det in tal som ger sken av att goda tillväxtnivåer kan upprätthållas. Från USA har det kommit statistik som dock gör att marknaden med fog bör bli något mindre optimistisk om sin framtidstro. De höga energi och matpriserna börjar synas i statistiken, men att dessa nu kommer ned i samband med veckans våldsamma vinsthemtagningsvåg bör innebära att konsumentförtroende och inflationsutsikter bör kunna förankras över tiden om nuvarande nivåer förankras. För världsekonomiska utvecklingen är det bara positivt att oljan faller ned mot \$100 igen. Även om det svider i många tradingböcker idag.

SHEPHERD ENERGY

EUR/SEK:

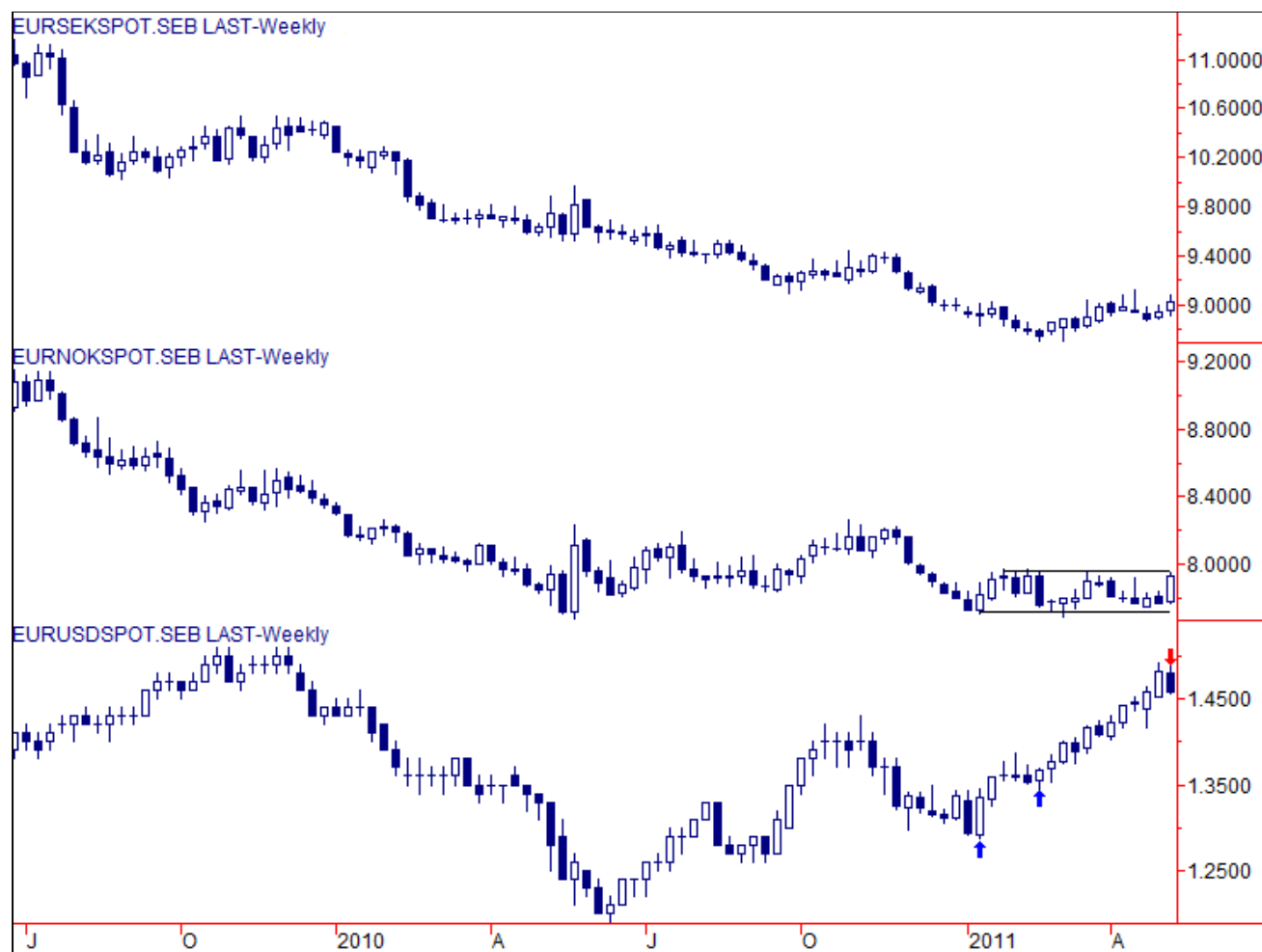
Vi tyckte sett till de senaste fyra veckornas tekniska mönster att kronan kändes underliggande stark mot euron och där vi såg att EUR/SEK kursen hade svårt att etablera sig ovanför 9.00 nivå. Något som i sin tur gjorde att vi förväntade oss en rörelse ned mot 8.70–8.80 igen. Men, med svaga börser och generellt sett dålig riskaptit har detta smittat av sig även på den svenska kronan som istället gått svagare mot euron igen. Som högst såg vi EUR/SEK kurser på 9.08 i veckans mitt, men efter att ECB varit något mjukare än marknaden väntat sig i uttalandet som kringgärdade veckans räntebeslut har euron försvagats igen och kursen på nytt kommit ned mot 9.00 nivå. Det skakar rejält på världens finansmarknader just nu och utvecklingen för det breda komplexet kommer nog bli mer betydelsefullt för EUR/SEK utvecklingen den närmsta tiden än vi sett de senaste månaderna. Den här veckans stapel sänder inga signaler inför fortsättningen, utan vi befinner oss alltså kring 9.00 nivå som verkar bli ett allt tydligare jämviktsläge. Över/under 9.10/8.70 får oss att ändra tron från annat än sideways.

EUR/NOK:

Vi skrev för veckan att det fanns möjligheter för en svagare NOK mot euron den kommande månaden när norska kupongutbetalningar, obligationsförfall och förmodade valutaköp från pensionsfonden inträffade samtidigt. Men, att brentoljan samtidigt skulle falla från \$125 till nivåer under \$110 har kommit som en oväntad effekt som också verkat för en svagare krona. Vi ser nu att kursen tenderar att bryta 8.00 nivå, vilket förmodligen kommer att ske i det kommande om veckan avslutas vid nuvarande nivåer eller högre. Objektivet 8.20–8.30 öppnar sig uppåt i sådana fall, men samtidigt har kursen vänt flera gånger vid 8.00 nivå.

EUR/USD:

Förra veckan skrev vi att EUR/USD befann sig uppe vid ett tidigare vändningsområde, men att det bara var att rida trenden uppåt fram till vi fick en avvisande stapel. Under torsdagen försvagades euron kraftigt mot dollarn och kursen föll hela vägen från 1.49 till nivåer kring 1.455 efter att ECB blivit något mjukare i uttalandena som kringgärdade räntebeslutet till skillnad från förra månaden. Det finns möjlighet för en mindre korrektion i rörelsen upp till 1.46–1.47 från nuvarande nivåer in i nästa vecka, men mycket talar för att dollarn kommer att kunna stärka sig mot euron vidare mot euron de närmsta veckorna då vi helt plötsligt fått ett annat förhållande i den implicita räntespreaden mellan Europa-USA i och med ECB:s mer nyanserade förhållningssätt till den kommande räntepolitiken.



SHEPHERD ENERGY

S&P 500:

Förra veckan avslutades starkt med nya högpunkter i den uppåtgående trenden, där bolagsrapporter och trend i avsaknad av direkt negativ statistik hjälpte indexet allt högre upp. Den här veckan inleddes med högre nivåer på Bin-Ladin effekt, men därifrån har det sedan varit nattsvart och baisse.

Amerikanska makrostatistiken som kommit in har varit betydligt svagare än väntat och fått marknaden att frukta ett betydligt klenare upswing i ekonomin än vad som tidigare

diskonterats. Konsumenterna blir mindre optimistiska och inköpschefsindex inom den för BNP så viktiga tjänstesektorn noterade sin största nedgång på länge. I eftermiddag kommer månadens jobbstatistik, men efter indikationer på en riktigt låg siffra är förväntningarna nu nedställda rejält och risken finns att det blir ett responsivt beteende på en ny besvikelse- det vill säga uppgång. I nuläget ser det dock riktigt svagt ut i veckomönstret och vi ser möjligheter för vidare nedgångar vid en fredagsavslutning kring nuvarande nivåer eller lägre.

Koppar:

Efter sex veckor med slagig konsolideringshandel fick vi till slut ett tekniskt brått nedåt i kopparpriset och där triggern blev en vändning i EUR/USD. Tidigare två månader har lagersituationen med stigande nivåer hållit priset underliggande svagt, men där en svagare dollar hållit emot. Ser vi till de fysiska lagren och LME har vi sett en vidare uppgång sedan sist och detta ger heller inte stöd för en vidare uppgång. Det ser tekniskt svagt ut i veckocharten i nuläget och med stängning kring

nuvarande nivåer eller lägre talar för vidare nedsida in i nästa vecka. Kopparpriset och lagersituationen som konjunkturen säger oss att någonting har hänt med den underliggande styrkan i den globala ekonomin.

Kina:

De kinesiska börserna har fallit tillbaka i veckan på oro för att centralbanken säger sig fortsätta den penningpolitiska åtstramningen med både högre utlåningsränta och kapitalkrav för bankerna. Det i sig är ingen nyhet, men tillsammans med att inköpschefsindex samtidigt viker är oron snarare inriktad på att ekonomin kommer att landa för hårt. Sedan har vi en

global nedgång på aktier och råvaror som också slår mot utvecklingen genom minskad riskaptit från utländska investerare som förmodligen slår in. Indexet befinner sig nu i en fallande rörelse, men nedgången är än så länge ganska kontrollerad och kring nuvarande nivåer bör det finnas stöd. Men, den större bilden är alltjämt konsolidering vilket väl belyser den osäkerhet som råder just nu för landets ekonomiska utvecklingen. Att tillväxten fortsätter råder det inga tvivel om, men fallhöjden är samtidigt ganska betänklig.

