

Rubicon

Ingen oro för inflationsspöket

Maj 2018

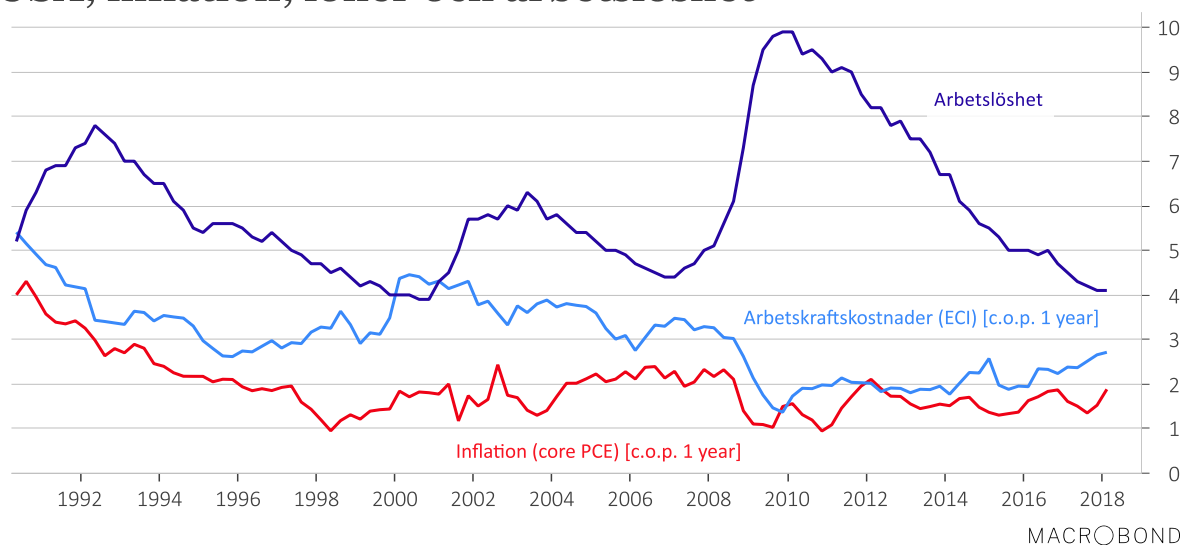
Rubicon är en absolutavkastande strategi som investerar globalt i likvida tillgångar inom aktier, obligationer och valutor. Den förvaltas av ett mycket erfaret team och strategin lanseras i fondformat under tredje kvartalet 2018. Om du är intresserad av att veta mer om Rubicon, skicka ett mejl till jonas.ahlander@eme-partners.com eller goran.farkas@eme-partners.com.

Ingen oro för inflationsspöket

Oron för snabbt stigande inflation i USA är överdriven. Starka globala krafter verkar i motsatt riktning. Med hjälp av ett nytt prognosverktyg kan vi visa att det finns statistiskt stöd för att globaliseringen och dess effekter verkar återhållande på inflationstrycket.

Frånvaron av synligt inflationstryck i den amerikanska ekonomin, trots ett decennium av okonventionell penningpolitik och en stark arbetsmarknad, har förvånat många bedömare och investerare på finansmarknaderna (se figur nedan). Men det förefaller som inhemska faktorer, som traditionellt givit signaler om stigande löner och priser, till stor del har spelat ut sin roll. Vi har med ett nytt verktyg (Indicio) undersökt prognosförmågan hos ett antal av dessa faktorer, men även ett antal andra variabler som speglar den globaliserade världsekonomin. Slutsatsen är att inflationen i USA förmodligen inte blir mycket högre än 2%, utan snarare kommer att falla ner till 1,5% under de kommande åren.

USA, inflation, löner och arbetslöshet



Det första steget är att undersöka vilka faktorer som kan innehålla bäst information om den framtida inflationen. Det görs automatiskt i Indicio (med Granger causality tests) för de olika oberoende variablerna. Dessutom applicerar systemet ett antal (univariata) prognosmodeller med endast inflationen som variabel, vilka tjänar som riktmärken senare i processen, när prognosmodellerna med de oberoende variablerna (multivariata) ska utvärderas.

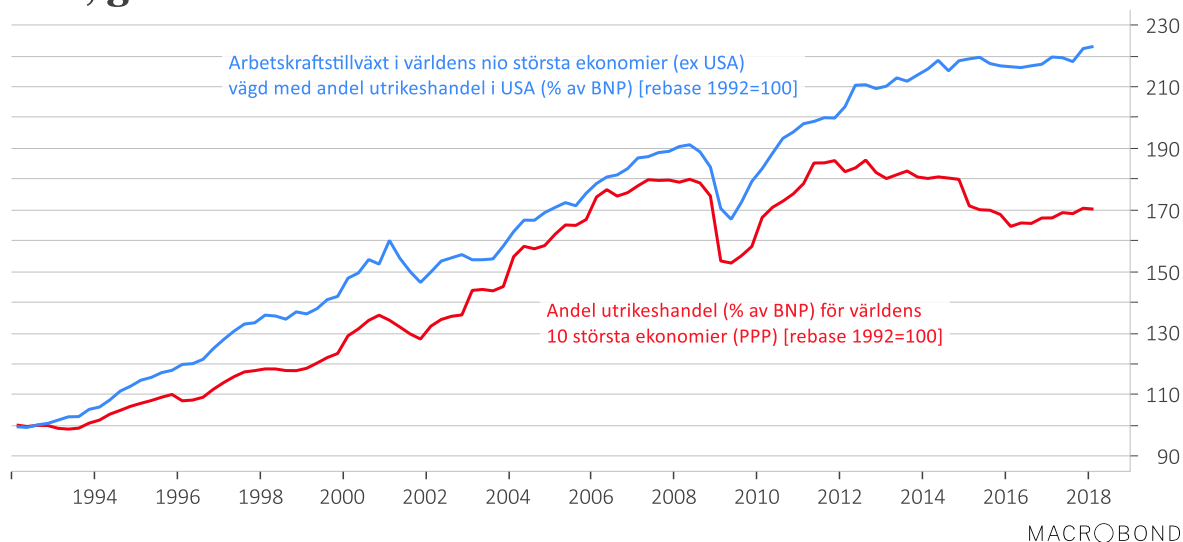
Vi testade ett drygt 20-tal olika förklaringsfaktorer, från traditionella variabler som löner, arbetslöshet, vinster, huspriser och producentpriser, och finansiella indikatorer som räntor, dollar,

aktiemarknader och även storleken på Feds balansräkning. Utöver detta använde vi ett antal faktorer som försöker fånga att de nationella ekonomierna är allt mer globalt sammanlänkande och allt mer öppna vad gäller handel med och produktion av varor och tjänster, men också att arbetsmarknaden blivit mer global.

Vi har även laborerat med att variera tidsperioden under vilken systemet har analyserat sambanden, från de senaste 25 åren till kortare perioder. Några övergripande slutsatser kan dras redan på detta stadium. Ju kortare period, desto spretigare blir de olika prognoserna som modellerna ger, och desto större tyngd får variablerna som avspeglar globaliseringen och dess effekter. Rent inhemska faktorer som exempelvis arbetslöshet, lönekostnader, räntor och huspriser spelar dock en liten roll för inflationsutsikterna, oavsett tidsperiod.

Vi har valt att använda fyra variabler som statistiskt sett varit mest stabila över perioden för att förutsäga inflationen: 1) deltagandegraden på amerikansk arbetsmarknad (dvs. de som har jobb eller aktivt söker jobb), 2) vinstandelen (% av BNP) i amerikanska företag, 3) ett mått på utrikeshandelns betydelse (% av BNP) i världens tio största ekonomier och 4) ett mått på hur exponerad amerikansk ekonomi är för det globala utbudet på arbetskraft. Faktorer som tillväxten i den inhemska penningmängden (M2) och graden av fackföreningstillhörighet i USA har haft betydelse för pris- och löneutvecklingen historiskt, men dessa effekter förefaller ha minskat över tiden.

USA, global handel och arbetsmarknad

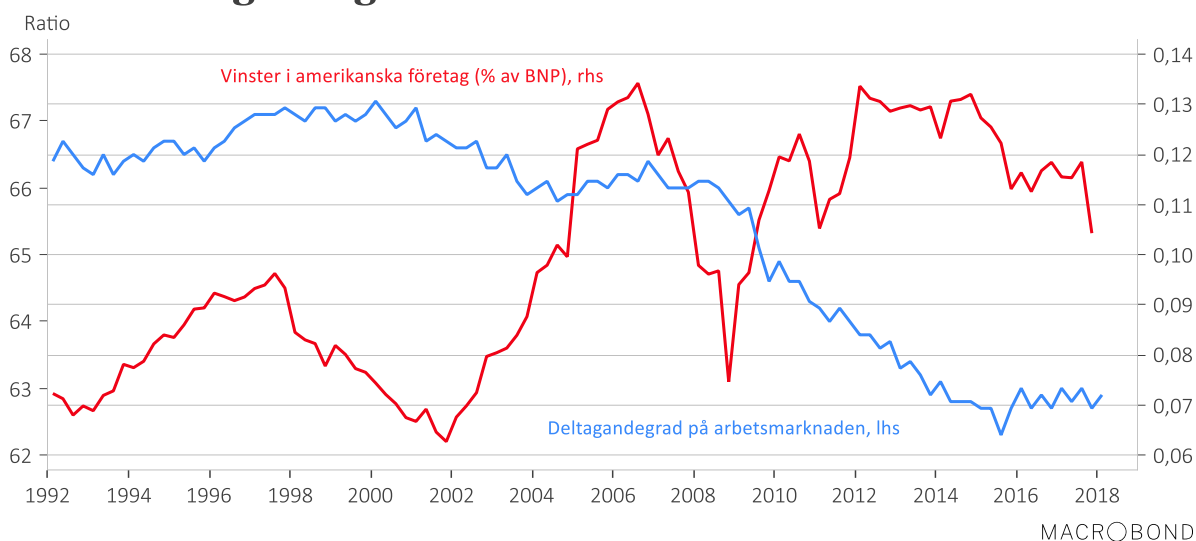


Sedan kalla krigets slut för mer än 25 år sedan har det skett en enorm globalisering av produkt- och arbetsmarknaderna. Det är väl känt. Utrikeshandelns betydelse har nästan fördubblats (se figur ovan), det gäller även för USA. Takten har dock avtagit de senaste åren, framför allt därför att BNP-

tillväxten i snabbväxande ekonomier som Kina, Indonesien och Indien (som får allt större betydelse i världsekonomin), vuxit snabbare än utrikeshandeln. Arbetskraftsutbudet har fortsatt att växa kraftigt globalt, samtidigt som USA:s ekonomi är allt mer exponerad för världshandeln. Företag världen över har därmed i allt högre grad utsatts för global konkurrens. Detta pressar ner löner och priser, inte bara i USA.

Olika förklaringar har förts fram till att deltagandegraden på amerikansk arbetsmarknad sjunkit, i synnerhet efter finanskrisen, exempelvis en åldrande befolkning, fler personer i utbildning och att allt fler inte tycker det är lönt att söka jobb eller arbeta längre. Utan att gå ni för djupt på dessa kan dock konstateras att detta är den enskilt starkaste förklaringsfaktorn till inflationsutvecklingen under hela perioden sedan 1990-talets början. Utvecklingen går dessutom hand i hand med att (den redan låga) fackföreningstillhörigheten i USA har fallit ytterligare. Detta samspelar, med ökad konkurrens från lågkostnadsländer, till en dämpad amerikansk löne- och prisutveckling. Till viss del återspeglats det dessutom i att amerikanska företagsvinster som andel av BNP ökat, från ca 7% till drygt 10% under de senaste 25 åren, men med en viss variation över tiden (se figur nedan).

USA - deltagandegrad och vinstandel

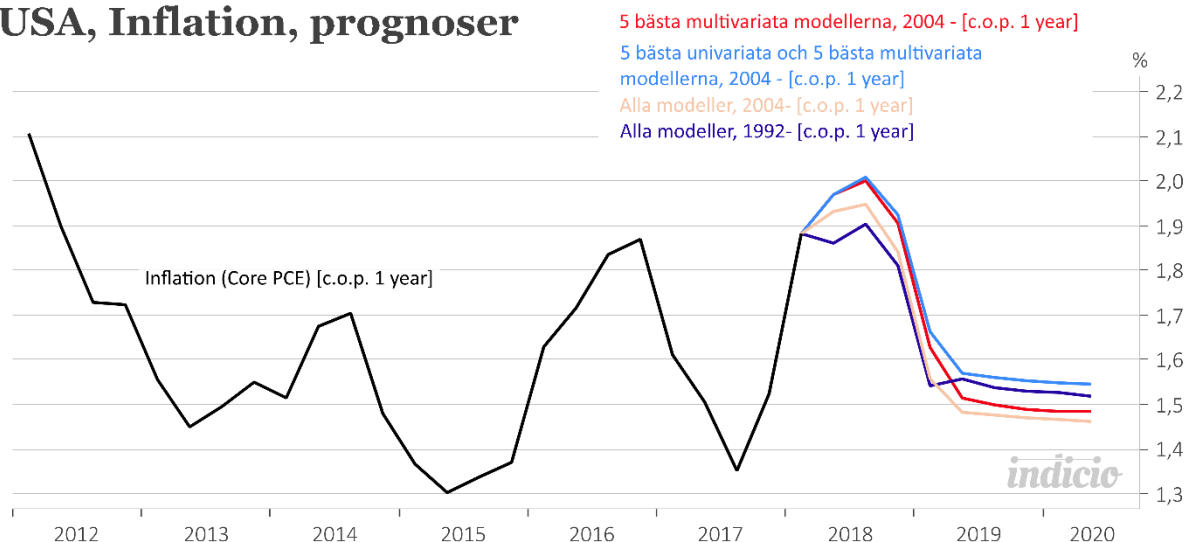


Nästa steg i processen är att använda de här variablerna för att prognosticera inflationen i USA de kommande 2,5 åren. Indicio innehåller ett bibliotek av ett drygt 30-tal olika modeller vilka utvärderas av systemet, givet de variabler som vi har valt. Indicio gör även transformationer av variablerna i diff- och log-form och olika lag-strukturer, i testningen av de olika prognosmodellerna. Syftet är att finna modeller med hög prognosförmåga (out-of-sample accuracy). I det här fallet hittade Indicio drygt 10 olika modellvarianter som översteg tröskelnivån.

Modellerna ger en viss spridning av inflationsprognosen för de kommande åren, men istället för att förlita sig på en enda modell är det möjligt att låta Indicio väga ihop ett antal olika modeller till en enda prognosbana, vilket rimligen bör ge en mer nyanserad och bättre bild av framtiden. Man kan välja vilka modeller som man vill väga ihop och vilka kriterier man vill använda, som RMSE (root-mean-square-error) och MAPE (mean-absolute-percentage-error), eller låta modellerna ha samma vikt.

Av de drygt 20-tal modellvarianter (univariata och multivariata) som Indicio identifierade med data från 2004 och som klarade tröskelvärdet, har vi gjort en sammanvägning, dels av samtliga modeller (även med data från 1992), dels av de 5 bästa multivariata modellerna och de 5 bästa univariata modellerna, med avseende på MAPE (se figur nedan).

USA, Inflation, prognoser



Slutsatsen är att om man väger ihop resultaten från de olika prognoserna så kommer inflationen i USA att falla ner mot 1,5% under de kommande åren, oavsett modeller. (Denna slutsats gäller även med ett antal olika specifikationer med olika variabler som inte redovisas här.) Det är en radikalt annorlunda bild än om man får tro finanspressen där det talas om "run-away inflation" och prognosmakare som ser ett stigande inflationstryck som intäkt för ett antal räntehöjningar från den amerikanska centralbanken. Under förutsättning att världshandeln och globaliseringens effekter inte återgår till läget som det var för 25 år sedan, finns således föga anledning att vara orolig för inflationsspöket.

Jonas Ahlander
 Rubicon
 EME Partners

Disclaimer

This information is issued by EME Partners. It was produced by and the opinions expressed are those of EME Partners as of the date of writing and are subject to change. This document has been prepared solely for information purposes and for the use of the recipient. It does not constitute an offer or an invitation by or on behalf of EME Partners to any person to buy or sell any security or investment product. Any reference to past performance is not necessarily a guide to the future. The information and analysis contained in this publication have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable but EME Partners does not make any representation as to their accuracy or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use hereof. This document may not be reproduced either in whole, or in part, without the written permission of EME Partners. EME Partners is licensed, regulated and supervised by the Swedish Financial Services Authorities (Finansinspektionen). The discussed investment strategy will be managed in an AIF structure, only available to professional investors. Prospective investors should have the financial ability and willingness to accept the risk characteristics of the fund's investments. Before entering into a transaction, investors should determine the suitability of these products with regard to their particular circumstances and independently (in consultation with their professional advisors) examine the special risks (maximum loss, currency risk, etc.) and legal, regulatory, credit, tax and accounting consequences. This document does not disclose all product related risks. For the full risk disclosure please consult the offering documents. No assurance can be given that the investment objective will be achieved or that investors will receive a return on their capital. They may lose some or all of their capital.