



Marknadsbrev

Lathund för valutahandlare

8 maj 2019

En sammanställning av valutornas utveckling i tider av upp- och nedgångar på aktie- och obligationsmarknaderna visar att den australienska dollarn och den norska kronan klarar sig bäst i aktieuppgångar och sämst i tider av fallande börser, oavsett om räntorna går upp eller ned. US-dollarn och yenen uppvisar det motsatta mönstret. Anmärkningsvärt är att den norska kronan, tillsammans med det brittiska pundet, gått från att ha stärkts när aktier och räntor faller före 2008, till det omvända mönstret efter finanskrisen. Om vår senaste riskbarometer, som signalerade risk för en svag avkastning på både aktier och räntor, är någon vägledning så ska bland andra yenen stärkas på bekostnad av den australienska dollarn och den norska kronan under andra kvartalet.

Vad händer med valutorna när börsen går upp?

Det finns många analyser om vad som bestämmer valutornas värden och hur de rör sig. Dels mer teoretiska och akademiska resonemang som relaterar till exempelvis bytesbalans, inflation, portföljbalans, ränteparitet och PPP, dels sådana som kommer från praktisk erfarenhet, och kanske delvis baserade på de förstnämnda, som exempelvis ränteskillnader, positionering, kapitalflöden och centralbanksanalyser. I det följande presenteras dock en liten lathund som baseras på observationen att valutorna ofta följer bestämda mönster beroende på hur globala tillgångsslag som aktier och obligationer utvecklas. Det är naturligtvis ingen garanti att dessa mönster alltid gäller, men de upprepas påfallande ofta. Mönstren har olika orsaker, men det lämnar vi till ett annat tillfälle att försöka förklara.

Vi har tittat på vad som händer med de nio största valutorna när det har skett större rörelser på de globala aktiemarknaderna (MSCI i lokal valuta) och räntemarknaderna (ett genomsnitt av räntan på nio olika 10-åriga statsobligationer). En större rörelse under en månad har definierats som en halv standardavvikelse, vilket innebär +/-2% på aktiemarknaden och +/- 8 räntepunkter på räntemarknaden. (Om vi istället hade analyserat samtliga månader och kategoriserat dem oavsett storlek på upp- eller nedgångar hade det varit svårt att dra några slutsatser överhuvudtaget.)

Till att börja med har vi tittat på perioden efter finanskrisen. Under dessa 112 månader, från januari 2010 till april 2019, steg aktiemarknaderna i snitt mer än 2% under 38 månader, något fler än antalet månader som obligationsräntorna steg med mer än 8 räntepunkter (se tabellen nedan). Det var dock bara under 14 månader, drygt 10% av tiden, som aktier och räntor steg under samma månad. Det är vanligare att aktier och räntor stiger och faller tillsammans än motsatsen. Det är dock trots allt vanligast att det sker större rörelser på aktie- eller räntemarknaden utan motsvarande rörelse på den andra marknaden. Under endast 19 av månaderna (17%) förekom ingen stor rörelse på varken aktie- eller räntemarknaden.

Tabell. Större marknadsrörelser sedan 2010.

Totalt 112 månader		Räntor upp	Räntor ned
		31 (28%)	42 (38%)
Aktier upp	38 (34%)	14 (12%)	8 (7%)
Aktier ner	18 (16%)	2 (2%)	12 (11%)

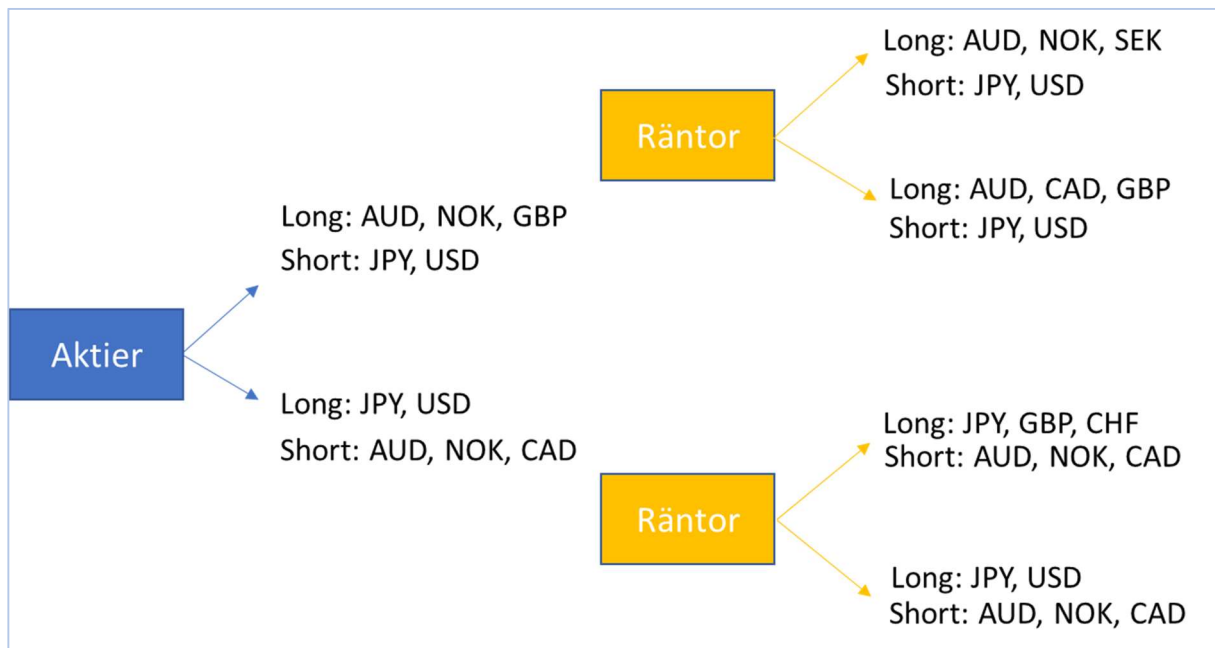
Aussie-dollar är vinnare när börsen går upp

I bilden nedan visas vilka valutor som har haft bäst respektive sämst utveckling under respektive scenario. Det ska sägas direkt att variationerna är relativt stora på sina håll och det är inte säkert att förändringen är statistiskt signifikant skild från noll, men det ger ändå en bra vägledning vad man bör förvänta sig under olika marknadsscenarioer.

Recon Patrol

Macro and Financial Research for Professional Investors

Under de 38 månader då den globala aktiemarknaden i lokal valuta har stigit med mer än 2% har AUD, NOK och GBP haft bäst avkastning, medan japanska yen och US-dollar haft den sämsta utvecklingen. Under de 18 månader då aktiemarknaden gått ned med mer än 2% har förhållandena varit i stort sett de omvända. Undantaget är att den kanadensiska dollarn underpresterat i det senare fallet, tillsammans med AUD och NOK, medan pundet då klarat sig relativt sett lite bättre.



Om vi återigen ser på de månader som aktiemarknaden har gått upp, så ändras inte bilden nämnvärt om räntorna har gått upp eller ned. Den australiensiska dollarn är fortfarande den valuta som klarar sig bäst i aktieuppgångar oavsett om räntorna går upp eller ned, samtidigt som yenen och US-dollar tar mest stryk. I övrigt klarar sig norska och svenska kronan bra när räntorna stiger, medan den kanadensiska dollarn och pundet går bra när räntorna faller. Mönstret är något tydligare i tider av större nedgångar på aktiemarknaderna. USD och JPY klarar sig då bäst, medan AUD, NOK och CAD är de valutor som tappar mest. (Kom ihåg att kombinationen av ränteuppgångar och aktiefall har varit ovanliga, så det faktum att GBP och CHF ersätter US-dollar på listan kan nog tillskrivas de få observationerna.)

Sammantaget förefaller det alltså som om AUD och NOK klarar sig bäst i aktieuppgångar och sämst i tider av fallande börser, oavsett om räntorna går upp eller ned, medan USD och JPY uppvisar det omvända mönstret.

Innan finanskrisen

Om vi tar en titt på hur läget såg ut innan 2008, kan vi konstatera att fördelningen av månader med betydande upp- och nedgångar på marknaderna är i stort sett densamma innan och efter finanskrisen. Om något, var perioderna med större rörelser på aktiemarknaderna fler innan krisen,

Recon Patrol

Macro and Financial Research for Professional Investors

samtidigt som andelen perioder med fallande räntor var färre. Det som framför allt skiljer mellan de två perioderna är vilka valutor som är vinnare respektive förlorare.

För det första ska sägas att den australienska och kanadensiska dollarns tendens att följa aktiemarknaderna upp och ner har bestått över tiden, liksom US-dollarnas och yenens motcykliska mönster. Det förefaller dock som om obligationsmarknadernas upp- eller nedgångar hade mer betydelse för valutarörelserna före 2008. Då stärktes till exempel euron och schweizerfrancen genomsnittligt sett när räntorna gick upp, medan de numera inte har någon tydlig profil i varken upp- eller nedgångar på aktie- eller räntemarknaderna. Slutligen kan noteras att pundet och den norska kronan som tidigare hade en mer defensiv karaktär genom att de tenderade att stärkas när aktier och räntor föll, numera stärks när aktiemarknaden istället går upp. Förklaringar av valutornas mönster såväl innan och som efter finanskrisen får vi, som sagt, lämna till ett senare tillfälle. (Den som händelsevis är intresserad av mer bakgrundsmaterial kan höra av sig till contact@reconpatrol.com.)

Vår riskbarometer pekar på svagare norsk krona och starkare yen

De två senaste månaderna med kraftigare rörelser i både aktier och räntor var december 2018 och april 2019. I december föll både globala aktier och obligationsräntor och i april steg både aktier och räntor. I december 2018 var yenen och den svenska kronan (!) de stora vinnarna, medan den australiensiska och kanadensiska dollarn tappade mest. Med undantag för kronförstärkningen var det i linje med vad som kunde förväntas enligt lathunden. I april däremot, med förhållandevis stark riskaptit, bröts de tidigare mönstren. US-dollarn och pundet stärktes mest, medan den svenska kronan och schweizerfrancen tillhörde förlorarna. Det är en påminnelse om att ett flertal faktorer, som nämndes inledningsvis, från tid till annan påverkar valutornas rörelser. Det kan också vara så att valutamarknaden signalerar något som sedan som fångas upp av aktie- och obligationsmarknaderna. Vår lathund ska i detta ljus ses som en första verklighetskontroll på vad som kan förväntas generellt av valutorna i olika aktie- och räntemarknadsklimat. Om man till exempel tar vår senaste riskbarometer (publicerad 1 april 2019), som signalerade en hög risk för en svag avkastning på både aktier och räntor (vilket dock varit en ovanlig kombination under de senaste 20 åren, som vi såg ovan), så kommer yenen, pundet och schweizerfrancen att stärkas på bekostnad av såväl australiensiska och kanadensiska dollar som den norska kronan under det andra kvartalet. Låt oss se om detta infrias...

Recon Patrol

Macro and Financial Research for Professional Investors

Disclaimer

The information contained in this website is intended solely to provide general guidance on matters of interest for the personal use of the reader, who accepts full responsibility for its use. The application and impact of laws can vary widely based on the specific facts involved. Given the changing nature of laws, rules and regulations, and the inherent hazards of electronic communication, there may be delays, omissions or inaccuracies in information contained in this publication. The information is produced by the website and the opinions expressed are as of the date of writing and are subject to change. It does not constitute an offer or an invitation by or on behalf of Recon Patrol 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 Recon Patrol does not make any representation as to their accuracy or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use hereof. All information in this website is provided "as is", with no guarantee of completeness, accuracy, timeliness or of the results obtained from the use of this information, and without warranty of any kind, express or implied, including, but not limited to warranties of performance, merchantability and fitness for a particular purpose. Nothing herein shall to any extent substitute for the independent investigations and the sound technical and business judgment of the reader. In no event will the author be liable to you or anyone else for any decision made or action taken in reliance on the information in this publication or for any consequential, special or similar damages, even if advised of the possibility of such damages. This document may not be reproduced either in whole, or in part, without the written permission of the author.