

# 60 år på finansmarknaderna

Aktie-Ansvar firar 60 år i år. Det är det äldsta idag aktiva fondbolaget, grundat redan 1965. Vad kan passa bättre, ett jubileumsår som detta, än att ta en titt i finansmarknadernas backspegel? Decennium för decennium går vi igenom utvecklingen på de finansmarknader där Aktie-Ansvar för 60 år sedan klev in och blev pionjär både inom fondförvaltning och etiska placeringar. Vi passar på att dra några enkla lärdomar.

## 1960-talet: Aktiefonder intar scenen

Svenska folket hade i och med efterkrigstidens starkt växande svenska ekonomi fått det allt bättre och kunde efter hand börja spara. Det fanns på 50- och 60-talen hela 7000 bankkontor i Sverige (numer är det runt 1000), men 60-talet var också ett årtionde präglad av hård reglering av den finansiella sektorn.

Bankerna begränsades i vad de kunde och inte kunde göra. Enligt en lag från 50-talet kunde Riksbanken fastställa maximiräntor vid utlåning och minimiräntor vid inlåning, alltså en slags reglering av priset på pengar. I praktiken gjordes detta i form av rekommendationer som efterföljdes. Även obligationsmarknaden var styrd. Aktörer på obligationsmarknaden hade inte rätt att ge ut obligationer utan Riksbankens tillstånd. Genom den kontrollen kunde räntan och andra emissionsvillkor styras, men kontrollen kunde också användas för att möta statens prioriteringar för kapitalallokering, ofta gällande bostadsfinansiering och statsupplåning. Försäkringsbolagen var styrda i sina obligationsplaceringar där en del av bolagets placeringar skulle utgöras av prioriterade tillgångar (ofta stats- och bostadsobligationer) som alltså emitterades under administrativt satta villkor. Många av regleringarna kvarstod till 80-talet.

För en privatperson var det komplicerat att köpa aktier och det gick inte för vanligt folk att investera i utländska värdepapper. På 50-talet hade dock Sverige redan fått sina första aktiefonder, Koncentrafonderna. I mitten på 60-talet kom A-fonderna, med Aktie-Ansvar som generalagent, för medlemmar i nykterhetsrörelsen eller likasinnade. År 1966 bilades föreningen Aktiespararna som idag anser sig vara världens största medlemsorganisation för aktiesparare. Året efter kom Sparbankernas fond Sparinvest med Robur som sin motsvarighet till A-fondernas Aktie-Ansvar och intresset för aktiesparande breddades då väsentligt. Diversifierade aktieportföljer har i det långa loppet varit en extremt god investering, om än till betydligt högre risk än räntesparande. En investerad hundring i aktierna på Stockholmsbörsen i början av 1965 skulle vid årsskiftet 2024-2025 ha vuxit till drygt 144 000 kronor nominellt och till drygt 11 000 kronor justerat för inflationen.

## Stockholmsbörsen inklusive utdelning

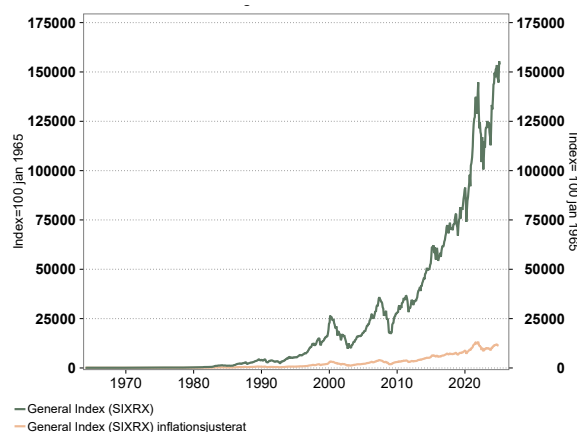


Diagram 1

Källa: SIX, SBC

När aktiefonderna kom blev de, trots sin högre risk än räntesparande, en möjlighet till diversifiering av sparandet. Tack vare dagens regelverk, UCITS, kan dessutom exponeringar mot enskilda företag i en UCITS-fond inte bli hur stora som helst. Därmed inte sagt att koncentrationsriskerna är obefintliga. Dessutom varierar koncentrationsriskerna över tid. USAs börs har alltid varit stor i förhållande till andra, men i en global aktiefond som placerar i linje med ett index som viktats ihop utifrån storleken på aktiebörserna i världen, får du numer 65 % USA-exponering. Anmärkningsvärt är också att 7 amerikanska bolag tillsammans står för hela 20 % av en sådan portfölj.

*Lärdom: Det lönar sig att vara långsiktig, men håll koll på koncentrationsriskerna*

## 1970-talet: "Sänk värmen och bli en bättre människa"

Under pandemin 2020-2022 sköt oljepriset iväg och efteråt steg inflationen i spåren av störningar i globala leverantörskedjor. Kraftigt stigande energipriser och utbudsschocker är däremot inga nya fenomen. Inte heller är energieffektivisering av bostäder något helt nytt.

Under den första av de två oljekriserna på 70-talet, vintern 1973/74, ransonerades bensinen och året efter följde en stor energispar kampanj. Befolkningen nåddes av uppmaningar som: "Sänk temperaturen och bli en bättre människa" eller "20 gr på dagen och 18 gr på natten". Enligt 1975 års energisparfolder från Energisparkommittén var det bättre att duscha än att bada. Befolkningen uppmanades i samma folder att åka kollektivt eller samköra till jobbet, att ekonomitrimma bilen, att se över värme- och ventilationssystem hemma att täta dörrar och fönster och inte diska med rinnande vatten. Den verkliga effekten på energiförbrukningen av vissa av åtgärderna kanske kan diskuteras, men kampanjen fick enormt genomslag i och med dess synlighet i de få medier som fanns på den tiden. Kampanjen färgade en hel generations uppväxt. Enligt en undersökning uppgav 90 procent av de som tillfrågats att de på något sätt hade tagit del av kampanjen. Mindre känd är den energispar kampanj "Varje kWh räknas" som Energimyndigheten lanserade 2022, men som har drunknat i nutidens intensiva mediebrus. Å andra sidan är befolkningen nu för tiden redan utbildad och medveten när det gäller denna typ av frågor.



Källa: Kungliga biblioteket

Oljeprisuppgången 1973/74 var en följd av Oktoberkriget (eller Yom kippur-kriget) mellan Egypten och Syrien på ena sidan och Israel på den andra. Det internationella oljepriset steg från tre till tretton dollar per fat till följd av en överenskommelse mellan de oljeproducerande länderna inom OPEC. Den andra oljekrisen 1979 kom i samband med revolutionen i Iran 1978–80 då priset steg till runt 40 USD/fat. Aktie-Ansvar beskrev i sin årsberättelse för verksamhetsåret 1974/75 aktieutvecklingen som dramatisk, men man såg vid slutet av 1975 ändå med tillförsikt framåt och trodde att den internationella konjunkturen hade nått botten. I efterdyningarna av oljekriserna följde en period med stora investeringar i kapacitet inom oljeindustrin. Det blev plötsligt mer lönsamt att utvinna

olja ur Nordsjön och därtill blev dåvarande Sovjetunionen en större exportör. Andra energikällor prioriterades också upp. I slutet av 70-talet stod oljan för mer än hälften av OECD-ländernas energikonsumtion. Redan i början av 2000-talet hade siffran sjunkit till 40 % och nu på senare år är man nere på 38 %. Precis som nu var frågan om beredskap och stabilitet i energitillgången en het fråga på 70-talet och i februari 1975 lade regeringen en proposition om Sveriges energihushållning. Så småningom skulle balansen mellan utbud och efterfrågan internationellt komma att förändras. I slutet av 1990-talet försvagades disciplinen inom OPEC och vissa OPEC-länder överskred sina kvoter. Asien-krisen bidrog också till svagare efterfrågan. Oljepriset föll till under 10 USD/fatet i slutet av 1998. The Economist skrev på ett nummer på gränsen till ökänt omslag [Drowning in oil](#) de 4 mars 1999.

I magasinet skrev de: "We may be heading for \$5. [...] Last week Algeria's energy minister declared, with only slight exaggeration, that prices might conceivably tumble "to \$2 or \$3 a barrel."

Just som folk ställt in sig på ett fortsatt lågt oljepris påbörjades en över tio år lång period med stigande oljepris som kulminerade nära 150 USD/fat 2008 under Lehmankrisen, men då var det dags för det som SvD beskrev som "största oljeraset i historien"...

Lärdom: Försök inte förutspå oljepriset

#### 1980-talet: Yuppies gör entré

Under 1980-talet steg börsen kraftigt. Begreppet yuppie (young urban professional) myntades i USA och "yuppi-nallen" introducerades. En investerad hundring på svenska börsen i dec 1979 hade i augusti 1989 vuxit till strax under 1800 kronor nominellt. I Aktie-Ansvars egen årsberättelse för 1983 står att den svenska börsen intog tätplassen av alla världens börser 1981/1982 samt att Stockholmsbörsen 1983 steg ytterligare 65 % pådriven av gynnsam konjunktur och sjunkande räntor, men ändå "bara" hamnade på tredje plats.



Källa: Stadsauktion Sundsvall

I Aktie-Ansvars årsberättelse för 1986 berättas att generalindex det året stigit med hela 51 % efter att 1985 ha stigit med 25 %. Som förklaringar anges den goda vinstutvecklingen och en anpassning av P/E-talen (kursen i relation till företagets vinst per aktie). Däremot såg fondbolaget nyktert på framtiden. De första veckorna av 1987 hade visat en indexnedgång på 10 %. Fondbolaget noterade i årsberättelsen en kraftig uppgång i räntenivån som tillskrevs att "marknaden" uppfattat finansministerns budget som "svag och intetsägande" och fondbolaget beklagade att "åtgärder mot konsumtionsökning uteblivit". Ingen vinstökning alls väntades för 1987 och den globala tillväxten väntades bli lägre än 1986. Aktie-Ansvar lyfte i årsberättelsen också fram ett problem som åter är i fokus, nämligen att USA:s hantering av budgetunderskottet.

Det "glada"-80-talet följdes precis som det glada 1920-talet i USA, av en ekonomisk kraschlandning i Sverige, men innan dess kom ett rejält hack i börskurvan när den amerikanska börsen 1987 störtök med över 20 procent på en enda handelsdag, senare kallad "Black Monday". Det var mer än 20 standardavvikelser från en genomsnittlig dagsförändring! En förklaring till fallet som har lanserats är att programhandel på aktiebörserna var en relativt ny och outvecklad företeelse på 80-talet. Det hade också blivit mer utbrett att kursläsa nedsidan. Veckorna innan "Black Monday" steg volatiliteten på marknaden. Aktörer sålde innehav för att kunna fullfölja sina kurssäkringsstrategier när skyddet blev dyrare. Volatiliteten steg än mer osv.

Inte bara börsen steg som en raket på 80-talet (med undantag för "Black Monday"). Decenniet präglades även av byggboom och överdriven skuldsättning delvis pådriven av generös avdragsrätt för privatpersoners räntekostnader. Realräntan efter skatt var minus 1 procent! Däremot var de nominella räntorna höga, vilket kunde ge stora skatteavdrag. Som redan nämnts skedde på 1980-talet en betydande avreglering av en tidigare administrativt styrd svensk finanssektor. Dessvärre skedde denna avreglering av olika skäl innan skattesystemet och avdragsrätten hunnit reformeras. Lånekarusellen snurrade därmed allt fortare.

Under föregående decennier och i början av 1980-talet, när bankregleringarna varit hårda, hade antalet så kallade finansbolag som fick ägna sig åt viss form av utlåning ökat istället för traditionell bank. I slutet av 1980-talet hade dessa blivit hela 300 stycken. Efter avregleringen på 80-talet fick även bankerna agera friare och slapp sådant tråkigt som utlåningstak, men i det svenska banksystemet var reserveringarna för kreditförluster låga i en internationell jämförelse. Finansbolagen å sin sida hade tenderat att låna upp kortfristigt och låna ut med långa löptider. Detta fortgick tills en

septemberdag 1990 då en bank slutade ställa priser i finansbolaget Nyckelns marknadsbevis. Nyckeln hade gjort stora kreditförluster och händelsen ledde till försvagat förtroende även för andra finansbolag. Marknaden för deras upplåning via marknadsbevis frös. Snart följde Gamlestaden och Independent samma väg som Nyckeln. Mer om krisen i nästa avsnitt...

*Lärdom: Att reglera finansmarknader är svårt, att avreglera dem är svårare. Var beredd på finanskris.*

### 1990-talet i Sverige: "The sky is the limit"

I kölvattnet av excesserna på 80-talet gick svensk ekonomi in i en djup lågkonjunktur på 90-talet. Det går inte att peka ut en enskild orsak. Att Sverige drogs med i en global konjunkturavmattning förklarar inte varför lågkonjunkturen blev så djup i Sverige. Avreglering av finanssektorn, skuldsättning och byggboom var delar i det hela, men Sveriges försök att bedriva en fast växelkurspolitik hade samtidigt bidragit till för hög kostnadsutveckling och till återkommande devalveringar för att återställa den svenska exportens konkurrenskraft. Situationen blev inte bättre av en alltför expansiv finanspolitik i förhållande till det ekonomiska läget. Dessutom hade svenska offentliga finanser till följd av detta blivit mycket konjunktur känsliga. De offentliga utgifterna hade stigit från att motsvara 36 % av BNP 1965 till 56 % år 1990. När krisen slog till innebar de generösa välfärdssystemen ytterligare en påfrestning. Pengarna forsade ut. De offentliga utgifterna steg mellan 1990 och 1993 till att motsvara nästan 70 % av BNP.

För att hitta en väg ut ur krisen tänkte man denna gång varken devalvera eller släppa kronan, då knuten till ECU:n, att flyta fritt. Detta innebar att Riksbanken höjde sin styrränta för att försvara valutan på egen hand då kronan endast var ensidigt knuten till ECU:n. I september 1992 blev Sveriges Riksbankschef Bengt Dennis smärt världsbekant för att dels ha höjt styrräntan till 500 % och dels ha svarat "The sky is the limit" på frågan hur högt styrräntan kunde höjas. Två månader senare var ändå slaget förlorat och kronan tilläts flyta fritt den 19 november 1992.



Denna stora penningpolitiska åtstramning fördjupade den svenska lågkonjunkturen, men motgångarna slutade inte där. Dels hade krisen i finansbolagen spridit sig in i banksektorn som drabbades av stora kreditförluster. Dels hade Sverige statsfinansiella situation blivit ohållbar. I början av 1990 låg den 10-åringa svenska statsobligationsräntan på 13-14 %. Ett stort städarbete tog vid.

Bankstödsnämnden startades 1993 av den sittande borgerliga regeringen och nämnden leddes av ingen mindre än Stefan Ingves. Där hanterades stödåtgärder, förstatligandet av krisande banker (Nordbanken och Gota Bank) och inte minst försäljning av säkerheter som övertagits. Denna verksamhet kunde avvecklas 1996. Intressant nog ger beräkningar vid handen att staten i slutändan inte gjorde några förluster på bankstödet trots dess stora omfattning! Bankstödet bedöms ha kostat 104 mdr, men övertagna tillgångar gav 146 mdr. Däremot hade man hunnit vara tillfällig ägare åt diverse udda ting och verksamheter såsom enligt obekräftade uppgifter, John Lennons gitarr och en kycklingfarm. Bland tillgångarna fanns inte minst en stor fastighetsportfölj som utgjorde grund för skapandet av börsbolaget Castellum m fl.

Den svenska 10-åringa statsobligationsräntan nära nog halverades till 7 % från inledningen av 1990 till början av 1994, men i den påföljande globala ränteuppgången stack den svenska statsobligationsräntan snabbt iväg betydligt mer än andra länders och nådde upp över 12 % i augusti 1994. Det blev extra mycket kalabalik när Skandia lät meddela allmänheten att de för egen del infört köpstopp på allt vad svenska statsobligationer hette.

#### Statsobligationer 10 år

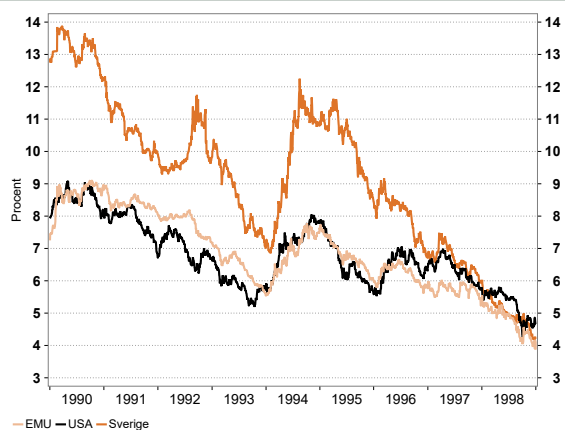


Diagram 2

Källa: Macrobond

Den behövliga statsfinansiella saneringen tog fart 1994 när Socialdemokraterna gjorde något så ovanligt som att gå till val på att lova en ordentlig budgetsanering och dessutom vann valet på det. Göran Persson motiverade sedermera budgetkonsolideringen med att "den som är satt i skuld är inte fri", men i själva verket lär en föregångare på posten, Ernst Wigforss, ha uttalat samma budskap redan 1932. Tankegången är dock äldre än så. I bibelns gamla testamente kan läsas: "Den rike är den fattiges herre. Den som lånar blir långgivarens slav".

Hela saneringsprogrammets alla åtgärder fram till 1998 beräknas ha omfattat 126 miljarder kronor, motsvarande hela 8 procent av BNP inklusive de 18 miljarder kronor som det redan hade fattats beslut om under föregående mandatperiod. Det var alltså 8 procentenheter i utebliven BNP-tillväxt på bara några år. Trots en intensiv budgetkonsolidering och en resolut hantering av bankkrisen dröjde det till oktober 1996 innan den 10-åringa statsobligationsräntan ville leta sig ned till 7 % igen. I mitten på 90-talet stabiliserades den offentliga sektorns skuld, men till priset av en dämpad inhemsk efterfrågan. Exporten hade redan gynnats av den flytande växelkursen och så småningom repade sig även den inhemska delen av ekonomin.

*Lärdom: Förtroende behöver förtjänas*

#### 1990-talet i världen: Ryska sjukan och Asienkrisen

På finansmarknaderna var det IT-hauss under 1990-talet, med högre och högre bolagsvärderingar, och även mycket fokus på tillväxtmarknader. Inte minst the Asian Tigers, dvs Hong Kong, Singapore, Sydkorea, och Taiwan tilldrog sig intresse pga sin snabba tillväxt. Denna era förbyttes dock i den så kallade Asienkrisen 1997. I slutet av 1990-talet var det även kris i Ryssland. Oron över tillståndet i rysk ekonomi blev inte mindre av att dåvarande presidenten Boris Jeltsin samtidigt brottades med hälsoproblem. Jeltsins hälsotillstånd rönt stort intresse på finansmarknaderna under denna tid. Trots Jeltsin egen nyckfullhet verkade ingen våga tänka på något alternativ till Jeltsin som president. I december 1997 fördes den då 66-åriga presidenten till sjukhus för vård efter en längre tids förkylningssymptom. Situationen hanterades med extra försiktighet eftersom presidenten genomgått en hjärtoperation ett drygt år tidigare. Stockholmarna får kanske ta på sig ett ansvar här eftersom de första förkylningssymptomen lär ha dykt upp under Jeltsins Stockholmsbesök i början av månaden. I oktober 1998 var hans hälsa fortsatt i fokus och då gällde det bronkit. Under denna period förekom att investeringsanalysprodukter innehöll genomgångar kring Jeltsins hälsa



parade med diverse spekulationer kring det fortsatta sjukdomsförloppet. Allt producerat av ekonomer med mycket begränsad medicinsk kunskap. Det går, må hända, att förstå deras önskan att komma med svaren eftersom oron var stor och Moskvabörsen föll med över 93 % (price return) mellan 14 augusti 1997 och 5 oktober 1998. Frågan är dock om inte dessa analyser utgjorde desinformation snarare än information.



I början av 1999 var Jeltsin åter på sjukhus, men då var det mag-sår. Jeltsin gav till slut upp sin presidentpost den sista december 1999, ett halvår innan ämbetsperioden skulle tagit slut. Han efterträddes av en viss Vladimir Putin. Trots olika hälsoproblem hängde Jeltsin i till 2007 då han avled.

*Lärdom: Det är värt att tänka efter vem man ska lyssna på.*

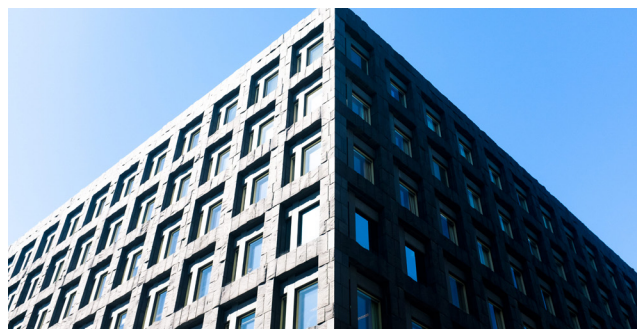
#### 2000-talet: Från ökenvandring till yra till krasch

IT- och telekom-hausen på 90-talet ville aldrig ta slut. Ericsson vägde ett tag över 30 % i på Stockholmsbörsen. Den som påtalade att det fanns tecken på överhettning i den amerikanska ekonomin riskerade att betraktas som dumbom. "Den nya ekonomin" var mantrat i tiden. Tills slut brast trots allt bubblan och den amerikanska börsen (S&P500) sjönk totalt 45 % under 2,5 år medan Stockholmsbörsen sjönk 67 % (inklusive utdelningar). Om börsfallet efter IT-bubblan var utdraget så var återhämtningen ännu segare. Det tog ungefär 3,5 år, till maj 2006, att hämta tillbaka fallet på Stockholmsbörsen. År 2006 kom en kraftig korrektion, men sedan var det fullt börs-ös in i kaklet till 2007. Då började emellertid vissa oroande tecken skönjas på den amerikanska marknaden som numer är så väl kända att de tom blivit uppmärksammade av filmmakarna i Hollywood.

Den korta versionen, för den som eventuellt är för ung för att ha upplevt eller ha hört om denna kris, är att så kallade "subprime lenders" började gå i konkurs 2007 och två hedgefonder som var

exponerade mot sådana aktörer stängde på sommaren samma år. I Subprime lån ligger fokus på den belånade tillgången snarare än på kundens egen återbetalningsförmåga. När räntorna steg och bostadspriserna började falla fungerade inte denna affärsmodell längre. Betalningsproblem och ytterligare fall i bostadspriserna följde. Därtill var metoden att sätta kreditbetyg på finansiella produkter som baserades på sådana lån missvisande och kreditbetygen reflekterade inte den verkliga kreditrisken i produkterna.

Problemen fick följdverkningar på hela den amerikanska ekonomin och stora finansiella institutioner föll ihop som korthus 2008 när de inte kunde tillgå daglig likviditet för sin verksamhet. Den amerikanska ekonomin gick in i allvarlig recession. New Yorkbörsen föll med 55 % mellan oktober 2007 och mars 2009. Det blev panik på världens finansmarknader och kreditgivning frös på bred front när banker såg om sitt hus och höll på likviditeten för egen del. Responsen blev en massiv penningpolitisk lättnad från centralbankens sida i en rad länder där likviditet blev gratis.



I "Landet Lagom", Sverige, finns en centralbank som är allt annat än lagom. Samma Riksbank som höjde styrräntan till 500 % på 90-talet blev nu först med att införa negativ ränta när styrräntan 2009 sänkts till 0,25 och Riksbanken inlåningsränta blev -0,25. Allt för att stimulera bankerna att låna ut pengar och hålla igång ekonomin. Samtidigt var det kris igen bland de svenska bankerna till följd av den internationella turbulensen, men saken blev inte bättre av att ett par av bankerna genom vidlyftig utlåning hade bidragit till en ekonomisk hårdsmälta i Baltikum. Stater som Irland och Spanien fick också stora problem i efterdyningarna av "subprimekrisen" trots att de gick in i krisen med AAA i kreditbetyg. Även Portugal och Grekland fick stora problem. Svenska staten däremot hade för egen del lärt av sin hemmasnickrade statsfinansiella kris på 90-talet och stod statsfinansiellt väl rustad att hantera utmaningarna.

*Lärdom: Ett kreditbetyg säger inte allt*

### 2010-talet: Jakten på den försvunna räntan

2010-talet är en period som troligen ingen ränteförvaltare vill ha tillbaka på grund av den lågräntepolitik som bedrevs medan den globala ekonomin repade sig och skulder hanterades. Flera centralbanker hade gått över till negativ ränta och många av de övriga hade väldigt låga styrräntor. Oron för att världsekonomin skulle tippa över i ett deflationsscenario dröjde sig kvar. Den amerikanska centralbanken fortsatte att pumpa in pengar i systemet och centralbankens balansräkning svällde från dryga 2 biljoner USD till 4,5 biljoner USD under decenniet. Den Europeiska centralbankschefen Mario Draghi yttrade i juli 2012 att centralbanken skulle göra "whatever it takes" och menade det verkliga.

Även statsobligationsräntor var låga eller negativa på 2010-talet, i alla fall för de länder som inte hade akut statsfinansiell kris. Som mest var det över 4000 obligationer i världen som hade negativ marknadsränta. Japans statsobligationer var sist att lämna negativt territorium så sent som vid årsskiftet 2022/2023.



I Aktie-Ansvars helårsrapport 2009 på temat "Jakten på den försvunna räntan" konstaterades att svenskarna hade två tusen miljarder i räntebärande placeringar som inte längre gav någon ränta och att detta höll på att skapa en "sparfrustration av gigantiskt format" som bara kunde mötas med mer risktagande.

De låga räntorna drev upp aktiekurserna och pressade ihop kreditspreadarna på företagsobligationer. En investering på 100 kronor på Stockholmsbörsen i slutet av 2009 hade 10 år senare blivit finfina 320 kronor. På obligationsmarknaden kliade man sig dock i huvudet och funderade på om det ens gick att emittera obligationer med negativa kupongräntor. Man enades om att det inte skulle ske utan man fick helt enkelt emittera fastkupongsobli-

gationerna på överkurs vid behov och betrakta FRNer (Floating Rate Notes) som att de hade ett kuponggolv på 0.

*Lärdom: Marknadsräntor kan vara negativa, men inte svenska kupongräntor*

### 2020-talet: P som i pandemi

2020-talet kommer att vara ihåg-kommet i historieböckerna som årtiondet då den stora pandemin slog till. Att så många fick säga farväl till nära och kära under pandemins mest intensiva skede var en stor tragedi.

En betydligt mer trivial observation är att nästan ett kvartssekel efter Jeltsins Stockholmsförkyllning blev ekonomer och finansanalytiker återigen självutnämnda experter på vård, hälsa och virusvarianter. För andra människor myntades uttrycket "hobbyepidemiolog". Spridningstakt och virusaggressivitet var ett ämne för analys och diskussion, dock ej i fikarummen för där satt ingen under pandemiåren. Istället blev Teams och Zoom de etablerade möteskanalerna och en slags social tröstkudde.



Stockholmsbörsen föll med 35 % på en månad och OMX30 föll med hela 10 % på en enda dag i mars 2020. Oljepriset åkte berg-och dalbana. Inför den enorma osäkerhet som pandemiutbrottet innebar blottades den svenska företagsobligationsmarknadens dåvarande svagheter. Likviditeten i marknaden torkade upp nästan helt i mars 2020. Inom segmentet High Yield var det synnerligen svårt att omsätta något över huvud taget under ett par veckor. Det blev också mycket svårt att värdera företagsobligationsfonder med någon större precision när det inte fanns observerbara priser att tillgå och prisindikationerna på skärm tappade snabbt kvalitet. Händelsen får dock betraktas som extrem.

Den globala ekonomins tvärstopp blev en tuff utmaning. Återigen var centralbankerna framme och stimulerade. Det skedde inte bara via låga styrräntor utan också via ytterligare tillgångsköp. Federal Reserves balansräkning svällde till ofattbara 9 biljoner dollar 2022. Även Riksbanken ökade sina tillgångsköp och breddade dem till annat än statspapper. Just Riksbankens köp av bostadsobligationer bidrog indirekt till att även den svenska företagsobligationsmarknaden så småningom tinade upp under våren 2020. Aktiebörserna hittade fast mark redan i mars och vände uppåt.

När pandemin börjat ge med sig och det var tid att pusta ut kom nästa utmaning i form av störda leverantörskedjor som ledde till brist på vissa varor. Krigsutbrottet i Ukraina spädde på den problematiken ytterligare och inflationen sköt i höjden. Centralbankerna fick lägga om politiken i all hast och strama åt för att undvika spridningseffekter och inflationsspiraler. Börsen föll tillbaka under 2022 och placeringar i långa statsobligationer liksom företagsobligationer hade också negativ avkastning när räntor och kreditspreadar steg. I september 2022 bottenade aktiebörserna. Stockholmsbörsen har nu hämtat tillbaka hela fallet 2022 och mer därtill. Svenska företagsobligationsfonder har visat fina avkastningssiffror både 2023 och 2024.

*Lärdom: Marknadslikviditeten finns bara så länge den finns. Be prepared.*

*Den här jublieumsrapporten publicerades den 14 februari 2025.*



#### MARIA LJUNGVIST

Maria Ljungqvist har 27 års erfarenhet varav drygt 22 år från kapitalförvaltning i olika roller. De senaste nio åren har hon arbetat med inriktning mot räntebärande placeringar och de senaste sex åren som förvaltare. Sedan hösten 2020 är Maria även portföljförvaltare och ansvarig för ränteförvaltningen på Garantum.

#### Vill du fördjupa dig ännu mer i Marias syn på marknaden?

Det gör du enklast via hennes månadsrapporter, strategirapporter samt via Aktie-Ansvars nyhetsbrev.