

Veckorapport

18 mars 2023, Erik Hansén, CFTe

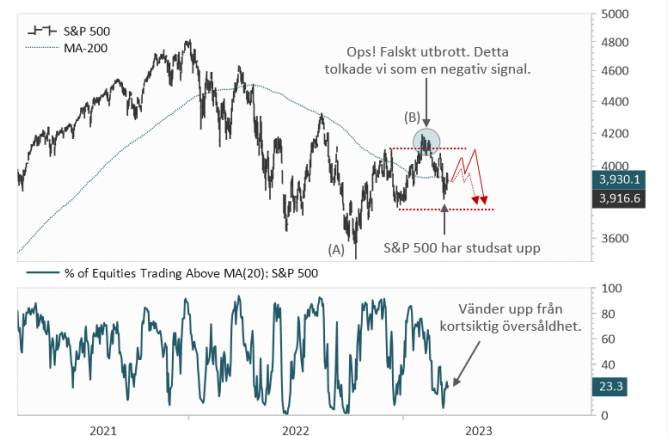
Översålda börser och försök till upprekyler

Senaste månaderna har vi haft en försiktig inställning till aktiemarknaden. Årets uppgång för OMXS30 är nu uttraderad. Som ofta tar börser trappan upp och hissen ner. Utan en tydlig process kan det vara svårt att inte dras med i "fomo". För att skydda kapitalet måste vi ibland offra att tjäna mindre. Vårt budskap har varit att ignorera tekniska köpsignaler i form av utbrott igenom 200-dagars glidande medelvärde, fallande trendlinjer, Breadth Thrusts och säsongsmönster då dessa signaler fungerar sämre under rådande makroklimat.

Förra veckan var budskapet att S&P 500 stod inför en uppstuds i det korta perspektivet. Denna uppstuds från översålt läge skulle ske inom ramen för negativa signaler i ledande marknader och sektorer som t.ex. koppar, high yield och Kospi. Vi studerar bankerna extra noga och noterar att bankindex i USA brutit ner och gett säljsignal samtidigt som överköpta europeiska banker rekylerat. I veckan studsade USA-börser upp medan OMXS30 fortsatte visa svaghet med bankerna som största sänke.

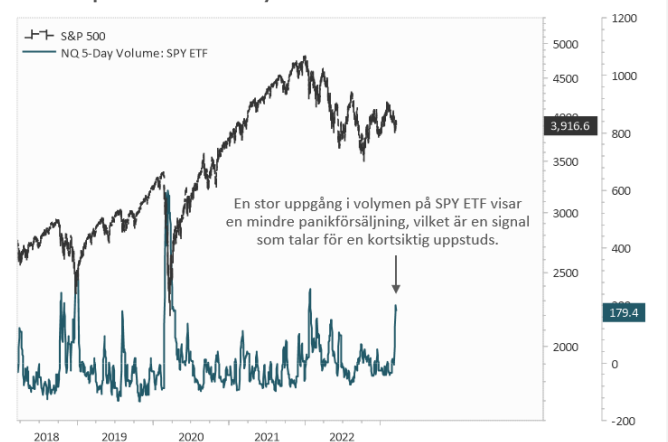
Vi konstaterade också i föregående publikation att kollapsen av Silicon Valley Bank är en funktion av en längre period med "gratispengar" och därefter rekordsnabba räntehöjningar. Tidigare har vi ställt oss frågan om den ökade volatiliteten på obligationsmarknaden (MOVE-index) skulle vara ledande för volatilitet på aktiemarknaden (VIX-index). Med facit i hand kan vi konstatera att obligationsmarknaden återigen var ledande för volatiliteten i aktier.

S&P 500 har börjat rekylera uppåt



Källa: Refinitiv Datastream, NeuroQuant, Erik Hansén

Minikapitulation i volym



Källa: Refinitiv Datastream, NeuroQuant, Erik Hansén

S&P 500 försöker rekylera upp

S&P 500 och Nasdaq 100 har inlett en uppstuds från förra veckans översålda läge. Market internals (t.ex. volym och bredd) visar positiva signaler för det korta perspektivet på dagar/vecka.

S&P 500 bjöd på en spike i volym och antalet aktier som stängt på nya 4-veckors lägsta. Antalet aktier som stängt på 4-veckors lägsta faller tillbaka från hög nivå, vilket är något vi brukar se när aktiemarknaden inleder en uppstuds. En stor volymuppgång i SPY ETF visar en mindre panikförsäljning, vilket också är en signal som talar för en kortsiktig uppstuds. Signalen säger dock inget om utveckling på över några veckor sikt.

Investerare är beredda på börsfall

När vi studerar våra indikatorer för positionering och kortsiktigt sentiment kan vi lyfta fram att förväntad volatilitet är högre än realiserad volatilitet. Detta ger stöd till marknaden eftersom det visar att många aktörer redan tagit skydd. När intresset ökar för att köpa skydd så stiger implicit (förväntad) volatilitet.

Macro Risk Index från Citi FX ger också positiva signaler för en jämviktspendling uppåt i det korta perspektivet. Detta index tar hänsyn till ett flertal indikatorer på aktie, valuta- och räntemarknaden.

En skör uppstuds i utmanade miljö

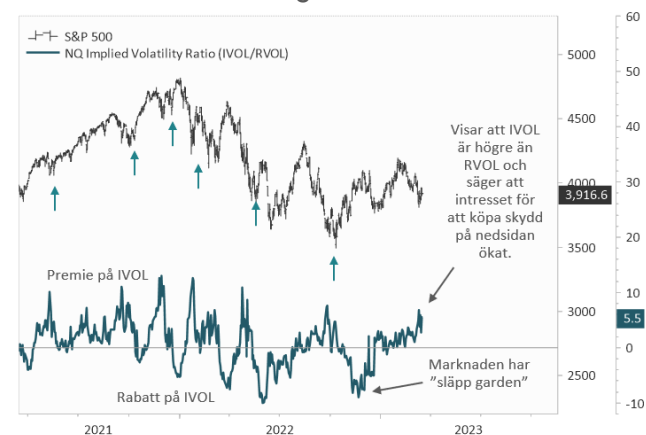
Vårt att understryka är att detta är en skör motreaktion uppåt inom ramen för fortsatta orosmoln och Fedbesked under veckan. Vi behåller vår försiktiga inställning till aktiemarknaden med stöd av utmanade makro samtidigt som ledande marknader och sektorer pekar neråt. Detta innebär att vi tolkar en uppgång som tillfälle att minska riskexponeringen. Vi tolkar därmed inte en uppstuds som början på en längre uppgång. Vågmässigt tolkar vi uppgången från september/oktoberbotten 2022 som våg B och därmed mer utrymme på nedsidan i våg C. Blir vi motbevisade av marknaden är vi beredda att snabbt revidera denna ståndpunkt.

4-veckors lägsta faller från hög nivå



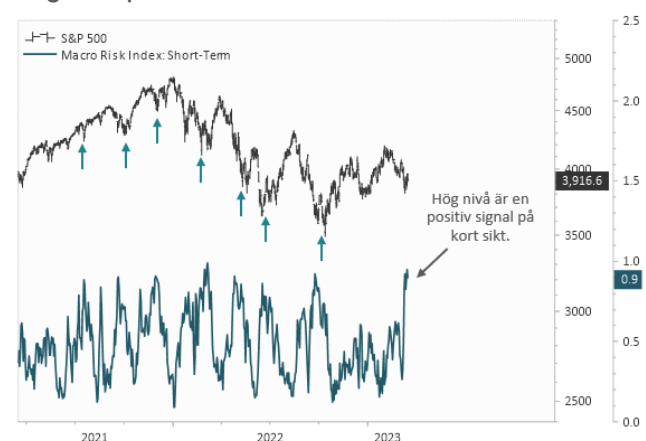
Källa: Refinitiv Datastream, NeuroQuant, Erik Hansén

Förväntad volatilitet högre än realiserad



Källa: Refinitiv Datastream, NeuroQuant, Erik Hansén

Hög nivå på Macro Risk Index



Källa: Refinitiv Datastream, NeuroQuant, Erik Hansén

Utsikter och indikatorer

Utsikter (upp till 6 mån)		--	-	0	+	++
Större marknader						
Aktier						
Statsobligationer						
Råvaror						
Guld						
Dollar Index						
Indikatorer						
Trend						
Marknadsbredd						
Sentiment						
Intermarkets						
Värderingar						
Makro						
Säsongsmönster						

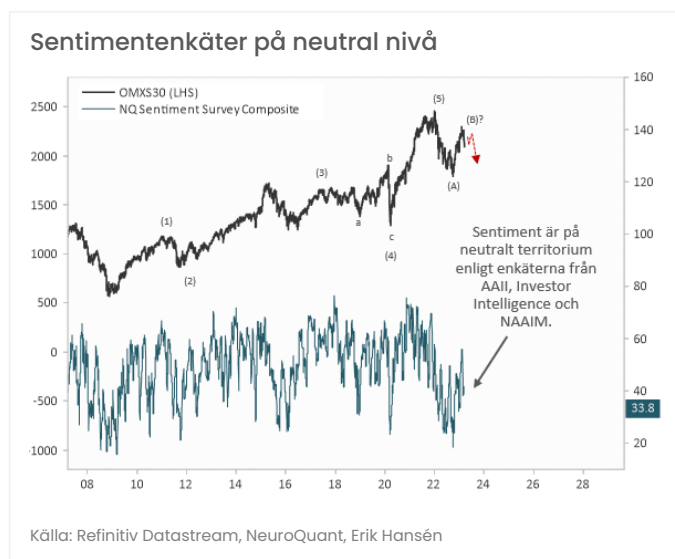
Kortsiktigt översålt, men svaghets signaler efter en stark inledning på året.
Negativa på längre sikt, men positiva kommande kvartal.
Positiva på längre sikt, men utmanande miljö i kortare perspektiv.
Visar styka under senaste veckans riskaversion.
Veckan Fed-besked blir en viktig hållpunkt.
Positiv trend för OMXS30 och S&P 500.
Efter köpsignaler i början av året är bredden neutral på medellång sikt.
Varken någon överdriven optimism eller pressivism
Negativ signaler enligt många ledande marknader och sektorer.
Varken dyrt eller billigt i Europa och Sverige. Dyrare i USA.
Tillfällig återhämtning i Q1 och negativa prognoser för Q2 och Q3.
Positivt säsongsmönster för OMXS30 och S&P 500.

Indikatorerna finns att hitta även på startsidan i plattformen.

OMXS30 har inlett en rekylfas

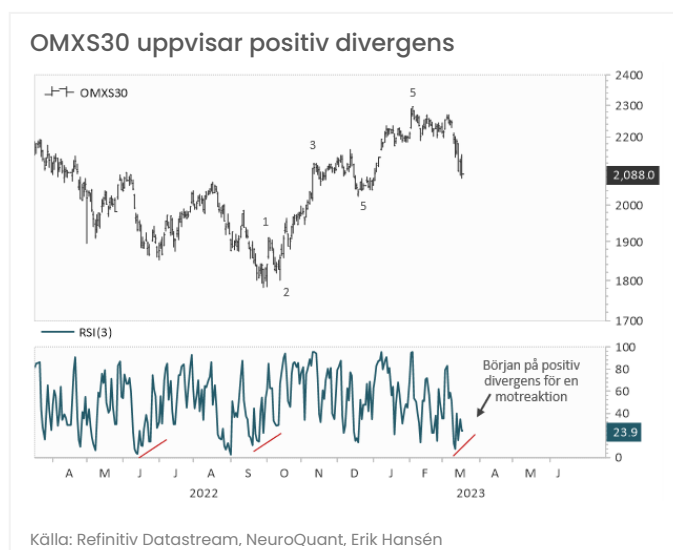
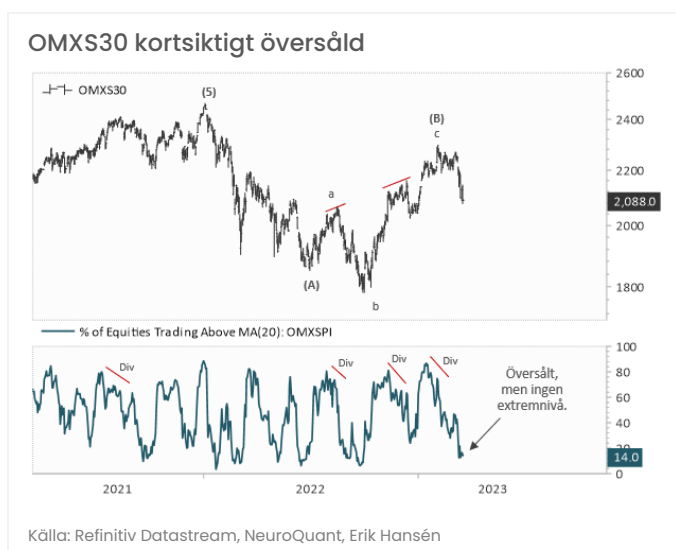
I publikationen 26 februari 2023 ställde vi oss frågan om OMXS30 inlett en rekylfas. Även om vi osäkra på om det fanns mer utrymme på ovansidan innan våg B var avklarad så var budskapet att inte "jaga" den rörelsen. Positiva faktorer var bland annat säsongsmönster och kortsiktig överköpethet. Bankoron triggade en "undershooting", dvs. en nedgång som gick snabbare än väntat.

Svenska banker har inte samma problem som problemtungda amerikanska banker. Med det sagt, är vi bekanta med att volatiliteten alltid är hög på nedsidan när en "crowded trade" vänder ner. Bankaktierna har nämligen gått väldigt kraftfullt efter att många legat övervikt i sektorn. Vi uppmärksammande vändningssignaler i bank i vår fraktalmodell i februari, men var inte beredda på den snabba vändningen som triggades av kollapsen av Silicon Valley Bank.



OMXS30 kortsiktigt översåld

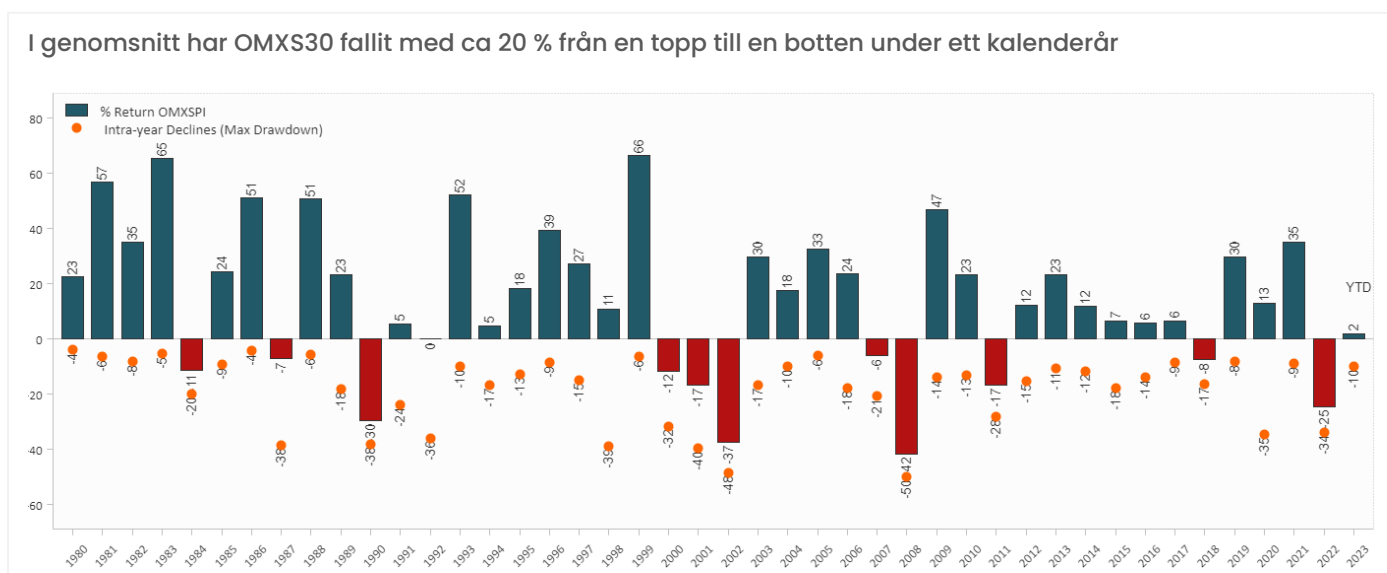
OMXS30 handlas i botten av handelsintervallet i vår modell Trend & Trade Range samtidigt som vi ser översålda nivåer i ett flertal kortsiktiga momentum- och breddindikatorer. Vi har även positiv divergens i RSI(3) som används för kortsiktig jämviktspendling. Ett flertal gånger varje år bjuder marknaden på "overshooting" och "undershooting" där marknaden stiger eller faller mer än vad många väntat sig. Detta leder till att marknadsaktörer som tagit "bet" med hög hävstång bränner sig ordentligt om de hamnat på fel sida. Om vi handlar med hävstång ska vi stegvis kliva in och ur positioner och alltid vara beredda på att marknaden kan dra snabbare och längre än väntat. En plan krävs för när vi ska gå ur helt. I slutändan handlar det inte om att ha rätt eller fel utan att tjäna pengar. För att göra det måste vi påminna oss själva om att förlora lite pengar när vi har fel och tjäna mycket pengar när vi har rätt.



Mer utrymme på nedsidan för aktiemarknaden

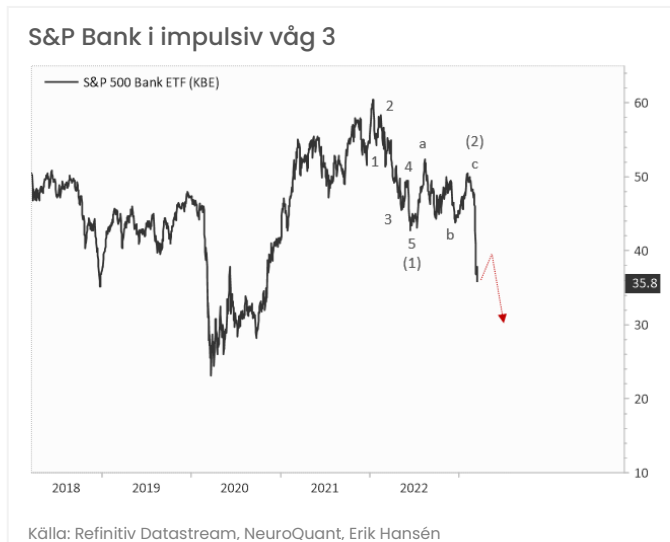
Visste du att den genomsnittliga nedgången från en topp till en botten under ett kalenderår för OMXS30 är ca 20 %. I genomsnitt har alltså aktiemarknaden fallit med 20 % från en topp till en botten på ett år. Detta tror jag är betydligt mycket mer än vad de flesta investerare skulle gissa. Många investerare har också senaste 10 åren vaggats in i en trygghet att centralbankerna kommer rädda aktieportföljen.

OMXS30 har fallit 10 % sedan toppen 3 februari. Marknaden är tillbaka ungefär det vi startade 2023. Ett målområde för OMXS30 baserat på vågberäkningen ligger kring 1700 punkter (Våg A = Våg C).



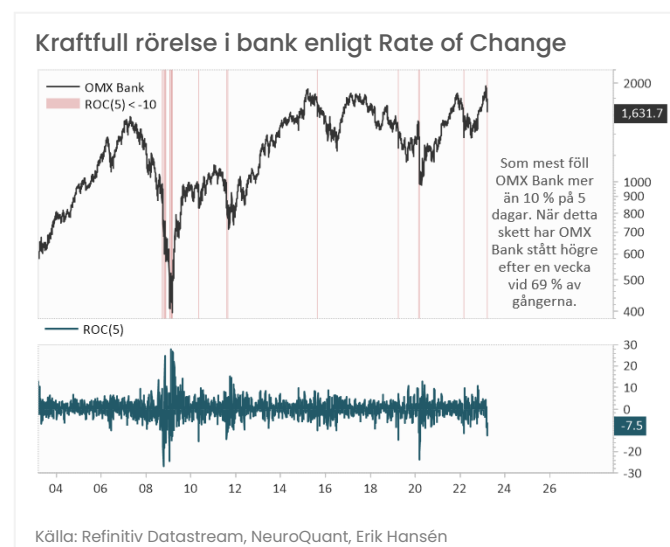
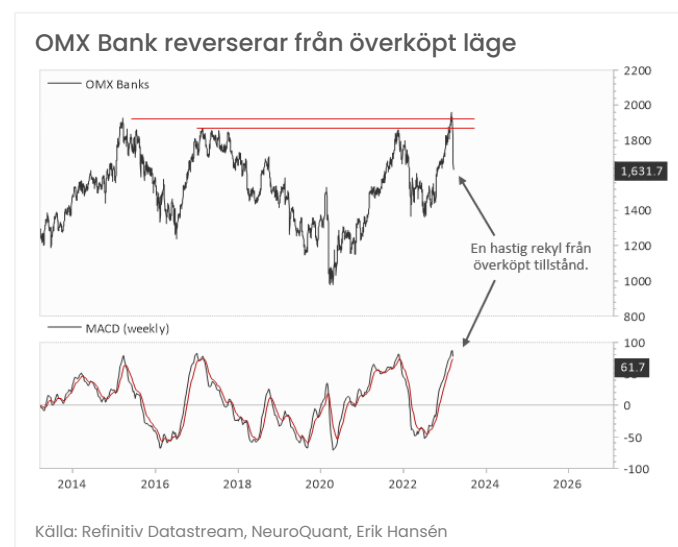
Säljsignal i amerikanska banker

Förra veckan uppmärksammande vi ett breakdown i S&P 600 Banks efter en tids konsolidering. Slutsatsen var att det är en negativ signal för börsen som helhet om utbrottet skulle bekräftas, vilket de gjorde i veckan. S&P 500 Banks är ett bredd index med ca 60 banker. S&P 500 Regional Banks har fallit ännu mer medan XLF fortfarande handlas ovanför botten från september 2022.



Snabb och kraftfull rekyl i bank

En snabb och kraftig rekyl är aldrig en positiv signal bortsett för eventuell uppstuds på kort sikt. Detta bekräftas av statistiken på en strategi som köper OMX Bank efter ett fall på 10 % eller mer på 5 dagar. Det finns en edge på uppsidan på 5 dagar sikt, men efter 1 månad har sektorn endast stått högre vid 48 % av gångerna. Nyheterna kring Credit Suisse eldade på nedgången och utbrottet i USA omkullkastar förra veckans vågberäkning. För att OMXS30 ska orka rekylerna upp behöver bankerna studsa upp. Läget är osäkert och sentimentet präglas av nyhetsrubriker. Om vi endast studerar statistiken så finns det förutsättningar för sektorn att ge stöd till indexutvecklingen kommande vecka.



Graf: Backtest OMX Bank vid ett fall på 10 % eller mer på 5 dagar (data sedan 1995)



Källa: NeuroQuant, Erik Hansén

Tabell: Statistik med olika exitperioder

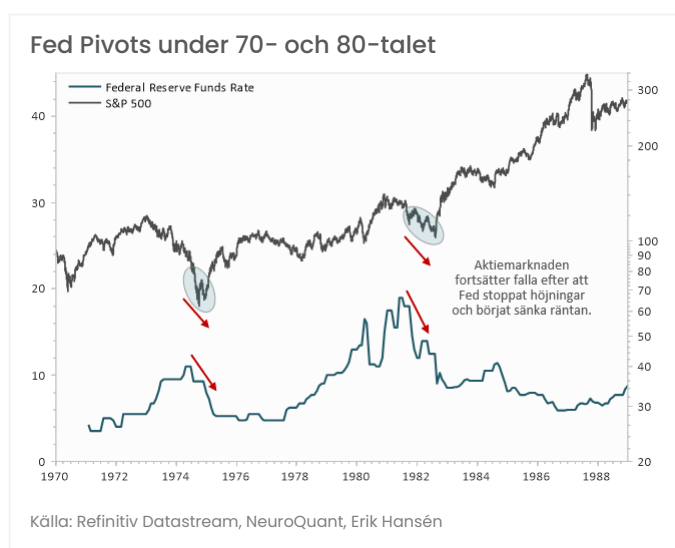
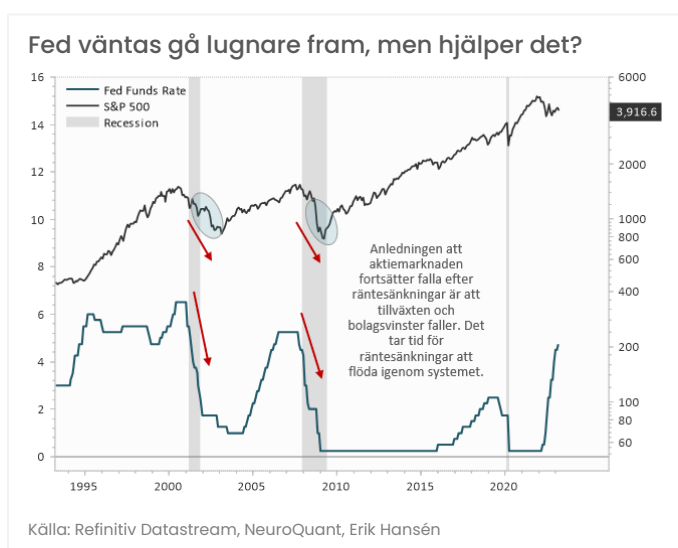
	1 week Later (%)	2 weeks Later (%)	1 month Later (%)	2 months Later (%)	3 months Later (%)	6 months Later (%)	12 months Later (%)
Average Returns	3.34%	3.41%	1.92%	2.18%	2.00%	4.18%	11.72%
Median Returns	2.62%	1.84%	-0.12%	3.18%	-0.11%	-3.76%	0.49%
Number of Trades	32	28	21	17	14	13	11
Win Rate	69%	57%	48%	65%	50%	38%	64%

Källa: NeuroQuant, Erik Hansén

Fler saker väntas gå sönder i ekonomin

Huvudscenariot sedan 2022 har varit att centralbanker kommer höja räntor tills något går sönder i ekonomin. En av anledningarna är att centralbankerna försökte vara framåtblickande och antog att inflationen var övergående. Ett stort misstag av Fed, ECB och Riksbanken. De fick kapitulera och de vill såklart inte upprepa samma misstag. Nu vågar de inte för framåtblickande utan kollar de på bakåtblickande data för att vara på den säkra sidan. Vi vet också att konsekvenserna av penningpolitiken kommer med lagg. **Mycket av stimulanserna 2020 såg vi konsekvenserna av 2021 och mycket av åtstramningarna under 2022 kommer vi se konsekvenserna av under 2023. Vi tror inte att vi sett de fulla konsekvenserna av de rekordsnabba höjningarna ännu.**

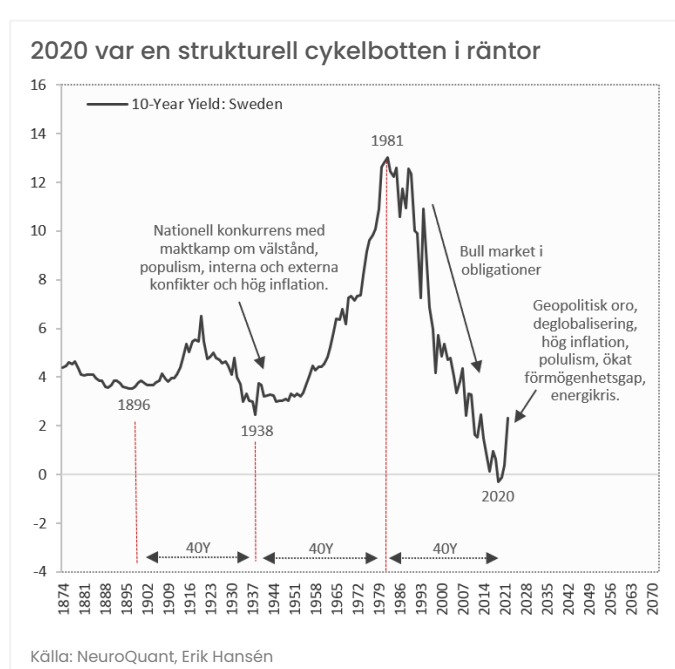
Om Fed, ECB och Riksbanken vänder och blir mjukare är det förmodligen inte för att de bekämpat inflationen utan att de blivit väldigt oroliga över ekonomin. Om historien ska vara en guide är det ingen positiv signal för risktillgångar. I veckan får vi mer vägledning från hur Fed ser på framtida höjningar.



Åtstramande penningpolitik ser vi efter period av ekonomisk expansion där högt risktagande belönats och bubblor skapats. **Den primära uppgiften för en bear market är att eliminera dessa excesser och återställa balansen i systemet. Detta sker under en långsam process. Fallet i Silicon Valley Bank är en funktion av "gratispengar" under en längre period och sedan rekordsnabba räntehöjningar. Man brukar säga att en olycka sällan kommer ensam. På finansmarknaden ser vi ofta ett kluster i volatilitet. Detta är något som Benoit Mandelbrot skriver om i boken The Misbehavior of Markets.**

Att en olycka sällan kommer ensam är något som försäkringsbolag har med i sina beräkningar och något som vi också bör ta hänsyn till. Under finanskrisen tog det 6 månader från att Bear Stearns gick under fram till att Lehman Brothers kraschade.

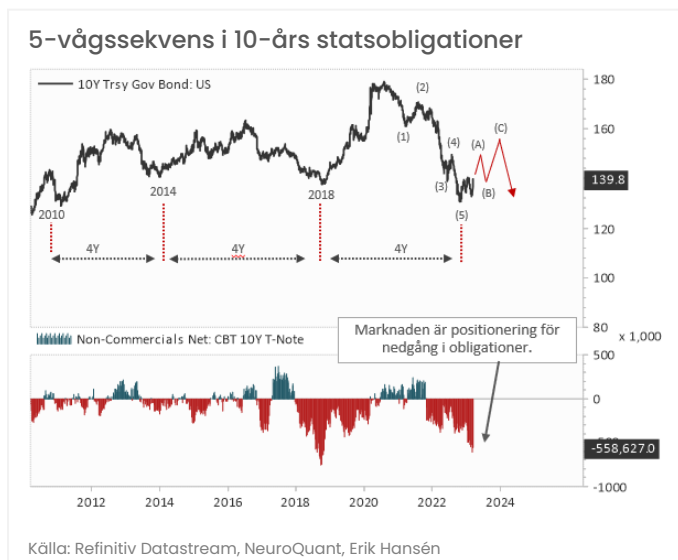
Vi är inne i en långsam process där bolag kommer att behöva anpassa sig till en miljö med betydligt högre räntor. Vissa anpassar sig snabbare än andra och en



del bolag kommer inte kunna anpassa sig och i stället gå under. Vi tolkar botten 2020 på räntemarknaden som en strukturell cykelbotten efter 40 år bull market i obligationer. Detta innebär ett paradigmskifte.

5-vågssekvens signalerar fortsatt fallande obligationer efter korrektiv rörelse

Strukturell cykelbotten i långräntan 2020 (se bild ovanför på sidan 7) innebär också att toppen i 10-åriga statsobligationer under 2020 (botten i räntor) är toppen i den 4-åriga toppcykeln. I bakgrund av det strukturella trendskiftet i räntor och 5-vågssekvensen i obligationer från toppen 2020 innebär att vi väntar oss fortsatt fallande obligationer (högre långräntor) efter en korrektiv ABC-rörelse.

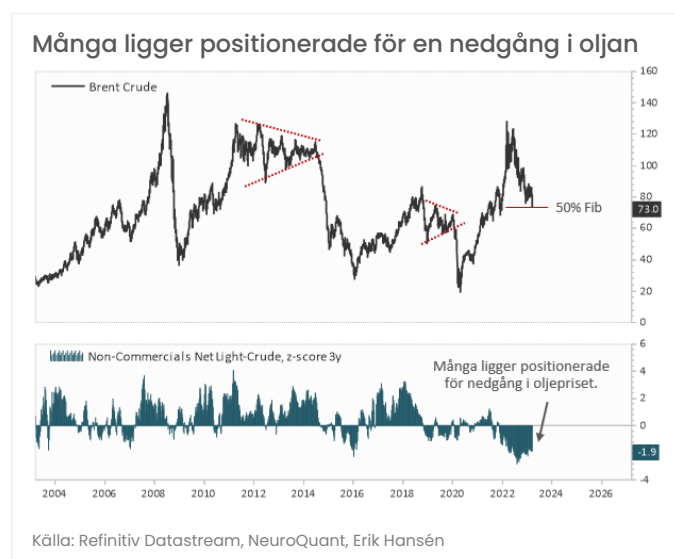
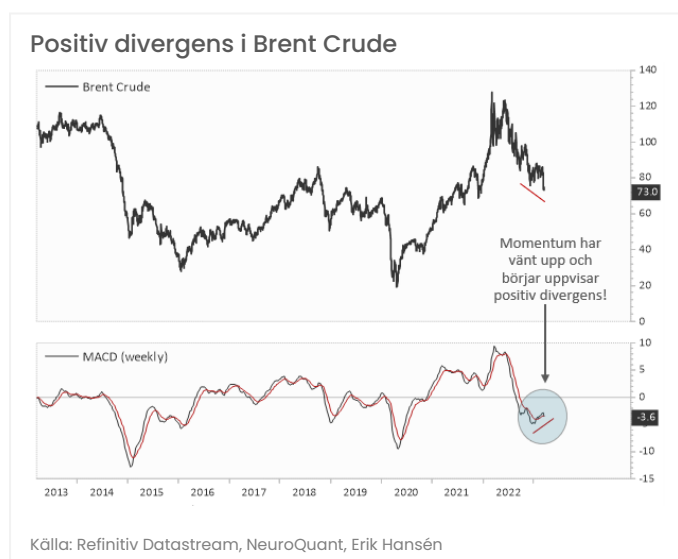


Fallande råvarupriser

Oljan har börjat uppvisa positiv divergens

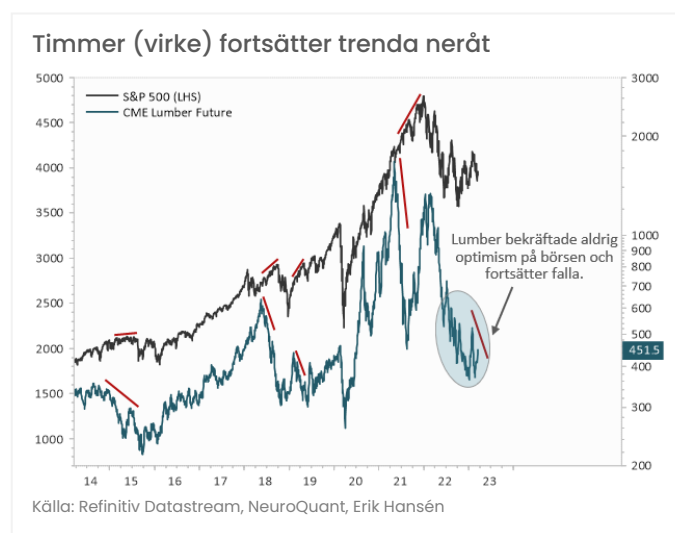
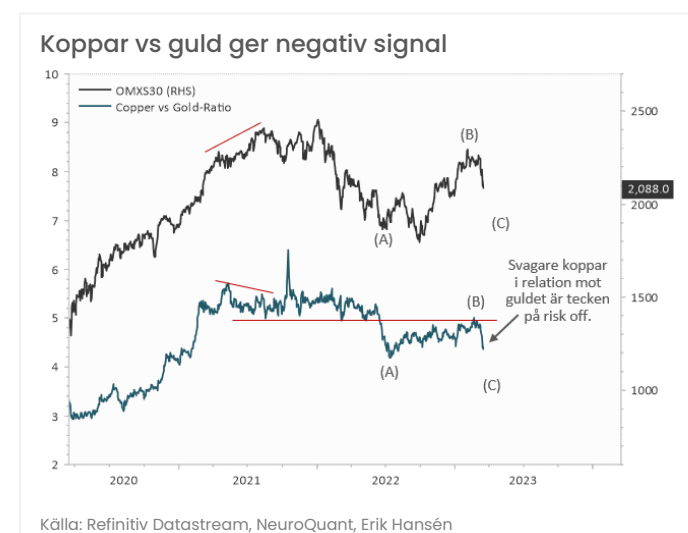
Priserna på råvarumarknaden har fortsatt falla när marknader diskonterat marknadsregimen #contraction där både tillväxten och inflationen faller tillbaka. Vi har tidigare skrivit att det finns många positiva argument till att vara positiv till råvaror på längre sikt i en miljö med strukturellt högre räntor och inflation. Men på kort sikt har vi höjt varningen finger för råvaror ifall marknaden skulle prisa in recession.

Efter en lång nedgång i oljepriserna ser vi nu en positiv divergens, dvs att momentumindikator vänt upp samtidigt som priset fallit. Med detta sagt, kan vi också konstatera att positioneringen är svag. Många hedgefonder och andra större spekulanter ligger positionerade för en nedgång, vilket är vanligt efter en längre tids nedgång när allt fler fått säljsignaler och till slut sitter på samma sida av båten. Fortsatt konjunkturoro skulle såklart tynga oljepriset, men tror man oron är obefogad är oljan ett spekulativt köp för den som vill agera motvalls.



Negativa signaler i koppar och timmerpriset

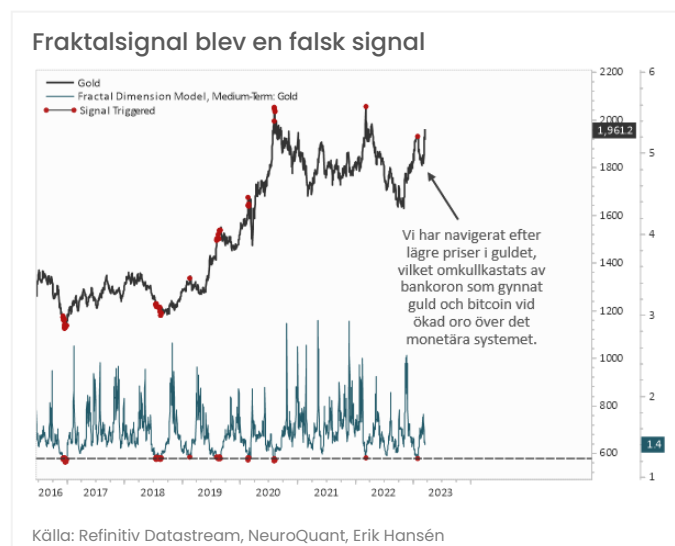
Studerar vi "Dr Copper" som brukar vara en ledande indikator på hälsotillståndet i den globala ekonomin så kan vi konstatera att koppar senaste veckorna gått svagare än guld, vilket signalerar risk off. Vidare kan vi konstatera att priset på virke i USA fortsätter att trenda neråt, vilket avspeglar svag en husmarknad.



Guldet stiger på ökad oro

Guldet har stigit på ökad oro för det monetära systemet och har fungerat i denna risk off-miljö. I januari fick vi en vändningsignal i guldet efter en 5-vågssekvens och vi ställde oss neutrala till guldet i vår strategiska vy och var negativa på kort sikt. Guldet rekylade tillbaka för att sedan snabbt återhämta sig.

Guldet handlas i positiv trend i Trend & Trade Range-modellen och har högt betyg i marknadsregimen #Contraction där både tillväxt och inflationen faller. **Vi behöver inte "jaga" guldet, men vår process skulle tillåta att plocka upp guldet på rekyl i botten av handelsintervallet i Trend & Trade Range.**

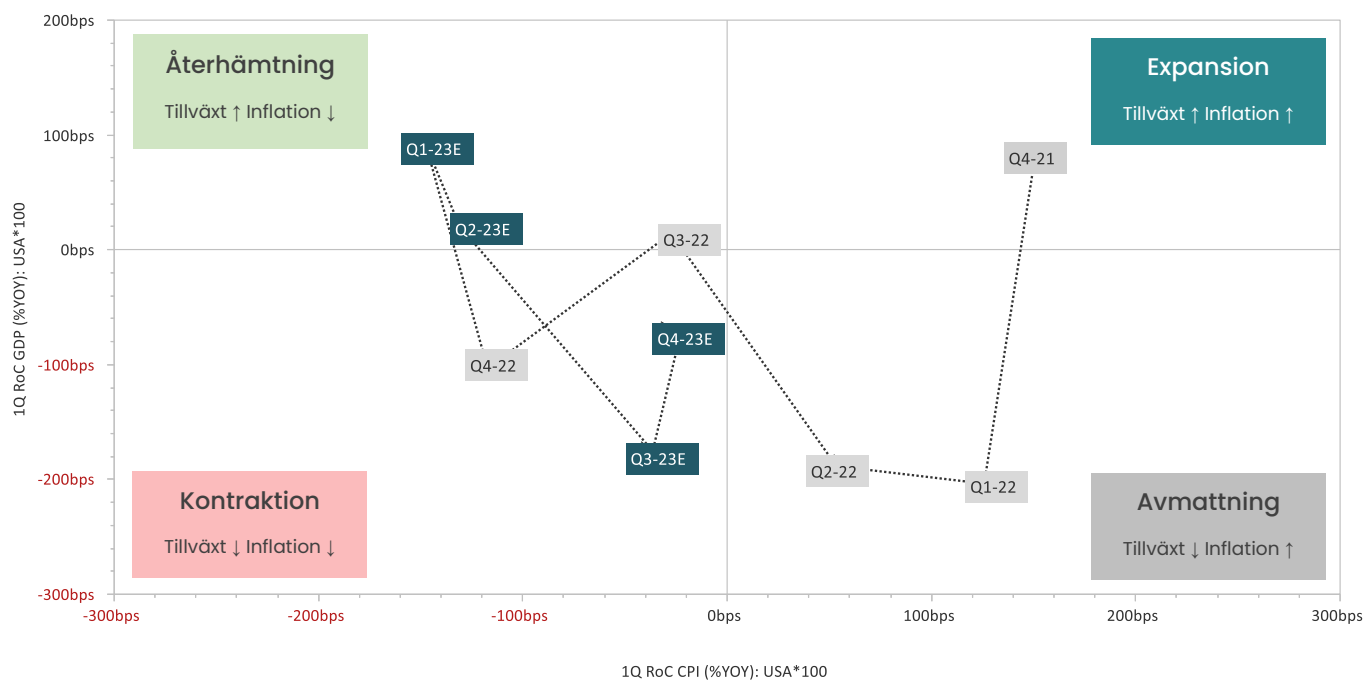


Marknadsregimer

Tillfällig återhämtning enligt marknadsregimerna i USA

För USA signaleras en marginell återhämtning för Q2-23 innan tillväxten väntas accelerera på nedsidan under andra halvåret 2023. För Europa och Sverige ser utsikterna svagare ut under kommande kvartal.

Scatter Chart: Makroekonomiska marknadsregimer USA



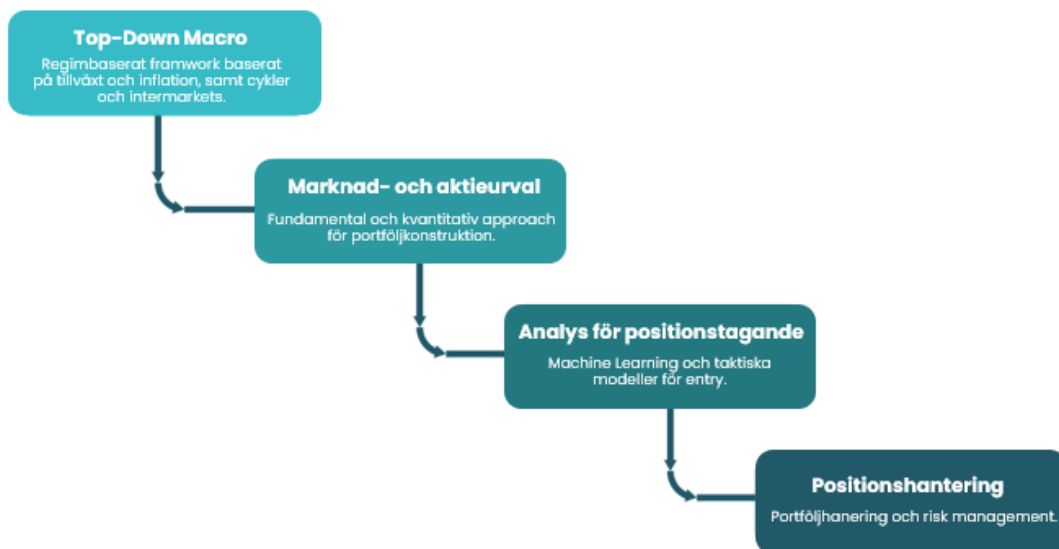
Tabell: Översikt makroekonomiska marknadsregimer

Country	2022				Implied Probabilities Q1-2023					Next Quarters		
	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22E	Q1-23E	Recovery	Expansion	Slowdown	Contraction	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E
US	Slowdown	Slowdown	Recovery	Contraction	Recovery	66%	3%	1%	30%	Recovery	Contraction	Contraction
China	Recovery	Slowdown	Expansion	Contraction	Slowdown	26%	24%	24%	26%	Expansion	Contraction	Expansion
Japan	Expansion	Expansion	Slowdown	Expansion	Recovery	55%	4%	3%	38%	Contraction	Recovery	Contraction
UK	Expansion	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Contraction	42%	3%	4%	51%	Contraction	Recovery	Recovery
EuroZone	Expansion	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Contraction	41%	0%	0%	59%	Contraction	Contraction	Recovery
- Sweden	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Contraction	38%	5%	7%	50%	Contraction	Contraction	Recovery
- Norway	Contraction	Slowdown	Slowdown	Contraction	Expansion	28%	41%	18%	12%	Contraction	Contraction	Recovery
- Denmark	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Contraction	44%	0%	0%	56%	Contraction	Recovery	Contraction
- Finland	Expansion	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Contraction	37%	1%	1%	61%	Contraction	Recovery	Recovery
- Germany	Expansion	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Contraction	30%	5%	9%	56%	Contraction	Contraction	Recovery
Brazil	Slowdown	Expansion	Contraction	Contraction	Contraction	3%	1%	26%	70%	Contraction	Expansion	Expansion
Australia	Slowdown	Expansion	Expansion	Slowdown	Contraction	3%	0%	13%	84%	Contraction	Contraction	Contraction
South Africa	Expansion	Slowdown	Expansion	Contraction	Contraction	15%	11%	32%	42%	Contraction	Contraction	Recovery
Indonesia	Slowdown	Expansion	Slowdown	Slowdown	Contraction	6%	7%	44%	43%	Contraction	Contraction	Recovery
India	Slowdown	Expansion	Contraction	Contraction	Slowdown	11%	12%	41%	36%	Contraction	Expansion	Recovery
Taiwan	Slowdown	Slowdown	Recovery	Contraction	Recovery	36%	22%	16%	26%	Recovery	Contraction	Recovery
South Korea	Slowdown	Slowdown	Slowdown	Contraction	Recovery	35%	17%	16%	33%	Recovery	Recovery	Recovery

VÅR PROCOESS

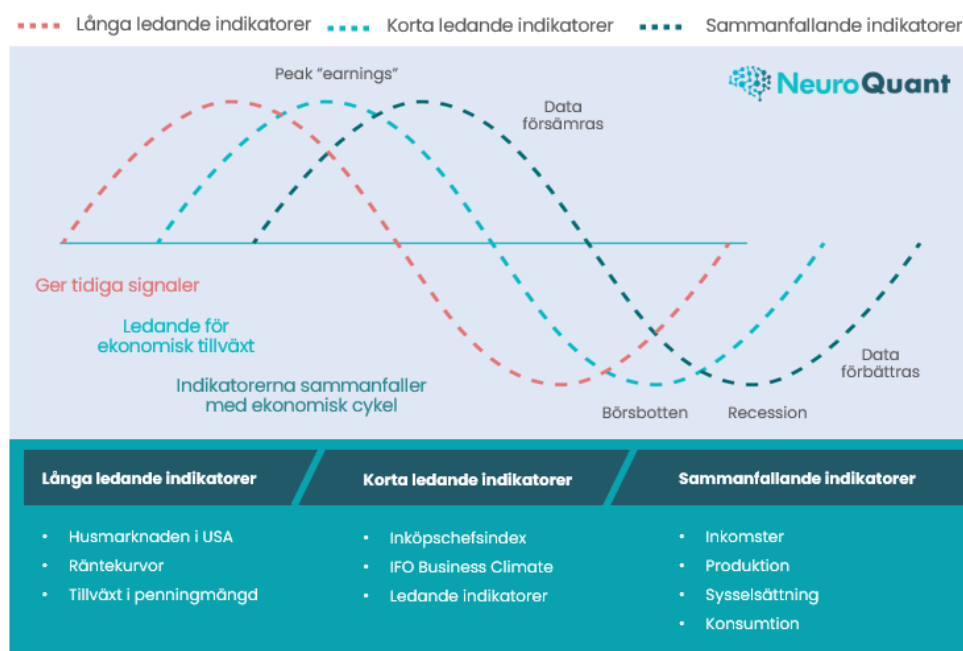
En genomarbetad process

Vi använder en genomarbetad process och har god insikt i mentala fallgropar. Vi utvärderar ständigt våra modeller och har en ödmjuk inställning till marknaden. Fokus är hög riskjusterad avkastning över tid.



Ekonomisk cykel

Vår Top Down-analys handlar om att ligga rätt den ekonomiska cykeln. För en djupare förståelse för cykeln studerar vi olika typer av framåtblickande data. Dessa hjälper oss att navigera på börsen.

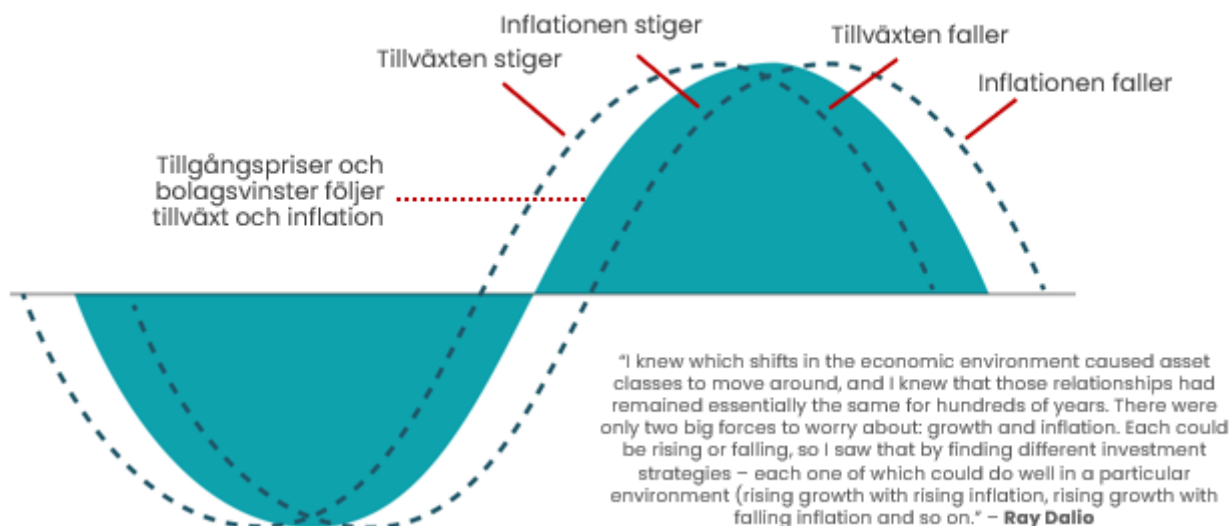


Förändring i tillväxt och inflation

Vi studerar tillväxt och inflation för att beräkna marknadsregimer

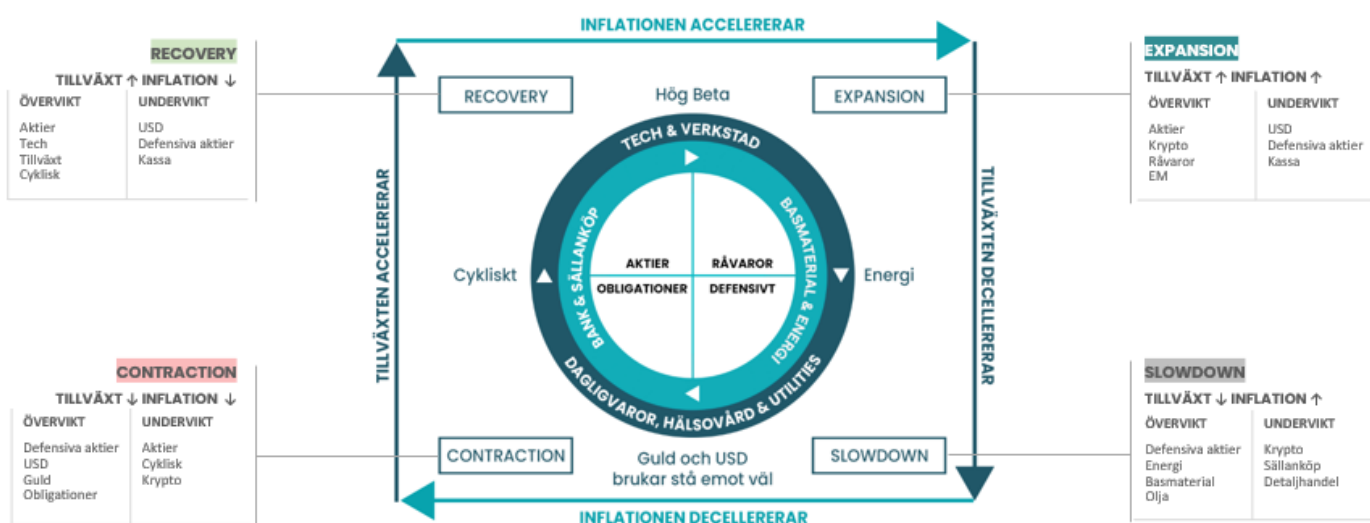
och få en uppfattning om vilken exponering som är lämplig. Förändringen av tillväxt och

inflation påverkar marknader, faktorstilar och sektorer.



Förändring i tillväxt och inflation

Vi studerar tillväxt och inflation för att beräkna marknadsregimer och få en uppfattning om vilken exponering som är lämplig. Förändringen av tillväxt och inflation påverkar marknader, faktorstilar och sektorer.



Riskvarning

Ingen investeringsrådgivning

Information som tillgängliggörs av NeuroQuant ska inte anses utgöra investeringsrådgivning eller någon annan form av personlig rekommendation att köpa produkter eller marknader som beskrivs. Användare bör konsultera deras oberoende finansiella eller annan lämplig rådgivare innan en investering.

Informationens pålitlighet

Det är möjligt att prissättning och annan information som genereras genom användning av information som tillgängliggörs inte reflekterar faktiska priser eller värden som skulle vara tillgängliga på marknaden vid tiden som sådana priser eller värden ges eller vid den tidpunkt som användare potentiellt vill köpa eller sälja ett visst värdepapper eller annat instrument.

Historisk utveckling

Information om historisk utveckling är inte indikativ för framtida resultat.

Intressekonflikter

NeuroQuant kan från tid till en annan in ta egna positioner relaterade till marknader/produkterna som beskrivs eller dessas underliggande tillgångar.

Risikfaktorer

Investeringar som beskrivs innebär väsentliga risker. Investerares bör noggrant läsa riskfaktorer innan ett beslut tas om att investera.