

MARKNADSRADARN

– Hur placerar man när räntecykeln vänder?



September 2024

 Sparbanken



MARKNADSRADARN

Marknadsradarn är avsett som ett verktyg för dem som jobbar med sparande och placeringar och som stöd för kunder som är intresserade av och dem som redan är insatta i placering. Publikationen lyfter fram synpunkter genom att sondera framtiden och spegla historien. Marknadsradarn är vår vindruta mot framtiden.

INNEHÅLL



LEDARE

Hur placerar man när räntecykeln vänder? 3



MAKROTEXT

Räntesänkningar ger lättnad för industrin och konsumenterna 4



AKTIETEXT

Ett slagfält med narrativer 6



RÄNTETEXT

Det är möjligt att styrräntan kommer att sänkas mer än förväntat 8

Denna översikt har utarbetats för att enbart användas för informationsändamål. Översiktens innehåll får således inte ses som ett erbjudande eller godkännande. I översikten beaktas inte enskilda personers ekonomiska ställning, placeringserfarenhet och -kunskap eller andra saker. I översikten beaktas inte heller finansieringsverktygets lämplighet eller ändamålsenlighet för enskilda personer. Uppgifterna i översikten får således inte ses som individuella placeringsråd. Historisk avkastning garanterar inte en framtida avkastning. Översikten har utarbetats utgående från information i Sparbanksgruppens egna källor och från offentliga källor och man har vidtagit rimliga åtgärder för att verifiera att informationen är autentisk och att den inte är missvisande. Vid utarbetandet av översikten har man dock inte tagit i beaktande sådana uppgifter som omfattas av banksekretessen och som eventuellt har funnits till förfogande för en Sparbank eller en sammanslutning som hör till Sparbanksgruppen eller deras tjänstemän. Vi ansvarar inte för skador som orsakas av felaktig eller bristfällig information i översikten. Eftersom det förekommer risk i all investering, ansvarar vi heller inte för skador som orsakats en person på grund av att denne har i sin placeringsverksamhet utgått från de åsikter, rekommendationer eller prognoser som ingår i denna översikt.



HUR PLACERAR MAN NÄR RÄNTECYKELN VÄNDER?

Kalle Ainala

marknadsstrateg, Sp-Fondbolag Ab



Placerarna har under innevarande år blivit bortskämda med god avkastning, eftersom både aktie- och ränteplaceringarna har lyckats mycket bra. De bästa aktiemarknadsavkastningarna har vi fått från USA, där aktieindexen har slagit nya rekord tack vare teknologibolagen. Även ränteplaceringarna har gett god avkastning efter några svagare år. Räntecykeln har börjat vända, vilket ger olika möjligheter för placeraren.

EN SJUNKANDE RÄNTECYKEL OCH DESS EFFEKTER PÅ EKONOMIN

Inflationen har varit ett diskussionsämne under lång tid. Coronatidens överefterfrågan, produktionsstopp och stigande energipriser ledde till att inflationen hamnade på en ohållbar nivå, vilket ledde till att centralbankerna inledde en aggressiv räntehöjningscykel. Den två år långa eran av stram penningpolitik är nu över. Den ekonomiska tillväxten avtar och inflationen närmar sig långsamt centralbankernas målnivå. Europeiska centralbanken inledde en sänkingscykel av styrräntan redan under sommaren, och USA:s centralbank följer efter. Globalt sett är riktningen densamma överallt utom i Japan, räntorna pekar nedåt.

Den fallande räntecykeln inverkan på ekonomin och placeringarna är omfattande. De tidsbundna insättningarnas dragningskraft minskar. Räntekostnaderna för bostadslån minskar, vilket underlättar konsumentens vardag. Längre ränteplaceringar är framgångsrika på kort sikt i en värld med fallande räntor. Finansieringskostnaderna för privatpersoner och företag sjunker och därmed blir det mer lönsamt att göra olika anskaffningar och investeringar. I takt med att konsumtionen ökar förbättras företagets verksamhetsmiljö och resultatförmåga.

Resultatperioden för andra kvartalet var som helhet ganska bra, och prognoserna för nästa år ser lovande ut. Om den ekonomiska tillväxten fortsätter att vara positiv kan man även förvänta sig en måttlig avkastning från aktieplaceringar. Tillväxtbilden är dock otydlig. Förutseende indikatorer inom industrin tyder på minskade orderstockar och placere oroar sig för att centralbankerna inleder räntesänkingscykeln för sent. Efterfrågan på tjänster har återigen ökat tack vare den privata konsumtionen och utsikterna har varit goda. En del av den globala ekonomiska tillväxten befinner sig i ett sent skede av cykeln, där tillväxttak-

ten avtar, men man fortsätter i en positiv tillväxtmiljö. Den amerikanska ekonomins förmåga att producera tillväxt har varit betydande under de senaste åren. Nu planar tillväxttaket i USA ut och blickarna vänds mot både Europa och Kina för att upprätthålla den globala ekonomiska tillväxten. Det finns ännu inga tecken på en uppgång, eftersom båda områdena kämpar med sina egna ekonomiska och strukturella utmaningar. Sjunkande räntor förväntas stimulera den ekonomiska tillväxten.

USA PRESIDENTVAL ÖKAR OSÄKERHETEN PÅ MARKNADERNA

Höstens heta samtalsämne är det amerikanska presidentvalet. Det finns starka känslor för både Kamala Harris och Donald Trump, vilket kan skapa svängningar på både aktie- och obligationsmarknaderna inför valet i november. Traditionellt har valåren varit starka på aktiemarknaden. Vid sidan av presidentvalet hålls kongressval i USA, där en del av medlemmarna i senaten och representanthuset byts ut. Den framtida partibalansen i Vita huset och kongressen kommer att ha en betydande inverkan på den ekonomiska politik, handels- och immigrationspolitik som USA bedriver, och enligt slutresultatet kan konsekvenserna för den globala ekonomiska utvecklingen vara betydande.

I vår placeringsstrategi har vi under hela året fokuserat på aktieplaceringar, och vi inleder även hösten med en avkastningsorienterad strategi. Trots att den ekonomiska tillväxten avtar är nivån tillräcklig ur placerarens perspektiv, och även i det sena skedet av cykeln har aktieplaceringar historiskt sett gett bättre avkastning än ränteplaceringar. Årets sista kvartal har också traditionellt varit det bästa på aktiemarknaden. Bolagens resultat tillväxt är också positiv, och man bör inte heller glömma dividenderna.

Aktierna är dock ställvis högt värderade och vid aktieplaceringar föredrar vi områden med måttligare värderingsnivåer, som Europa och tillväxtekonomier. Längre ränteplaceringar gynnas av fallande räntenivåer och vi föredrar ränterisken genom att placera i europeiska statsobligationer. De ger också stabilitet till en diversifierad portfölj när marknaden tidvis fluktuerar. När det gäller kreditrisken är vi däremot försiktiga och underviktar företagslån med den svagaste kreditvärderingen i strategin.



RÄNTESÄNKNINGAR GER LÄTTNAD FÖR INDUSTRI OCH KONSUMENTERNA

Henna Mikkonen

Sparbanksgruppens chefsekonom



VÄRLDSEKONOMIS TILLVÄXTUTSIKTER ÄR STABILA – INDUSTRI STRETAR PÅ, MEN ÖVER TID KOMMER DE SÄNKTA RÄNTORNA ATT ERBJUDA STÖD

Världsekonomin förväntas växa med cirka 3 procent både i år och nästa år. Detta är något under det långsiktiga genomsnittet, dvs. tillväxtutsikterna kan beskrivas som svaga, men inte särskilt svaga. De olika områdena befinner sig i lite olika situationer. I Kina saktar tillväxten ner och fastighetssektorn orsakar oro. Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet har varit mycket svag, men framöver förväntas den återhämta sig något. I USA håller den ekonomiska tillväxten på att avta, men de recessionsrädslor som fått mycket spaltutrymme på senare tid verkar överdrivna, åtminstone i ljuset av den nuvarande informationen.

Ännu under våren steg förväntningarna om att den globala industrikonjunkturen skulle återhämta sig. Under sommaren och början av hösten har budskapen från industrin dock varit molldominerade. Det kan ta lite tid innan vi ser en tydligare uppgång i industrin. Över tid gynnar den sjunkande räntenivån industriföretag världen över. Dessutom skapar den gröna omställningen enorma investeringsbehov under de kommande åren och decennierna.

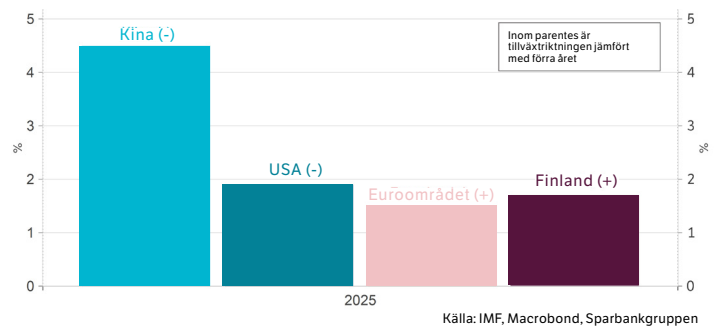
RECESSIONEN ÖVER I FINLAND – NU STÅR VI INFÖR EN SVAG TILLVÄXT

Finlands ekonomi hamnade i slutet av förra året i en recession, och ekonomin försvagades under två kvartal i rad. Under det första halvåret förklarades recessionen vara över och ekonomin vände åter i tillväxt – om än ganska svag sådan.

I fortsättningen förväntar vi oss att tillväxten fortsätter, men den är fortfarande ganska svag och påminner om ett småbarn som lär sig att gå: vi går framåt, men lite vingligt och svajande. I år räknar vi med att den finländska ekonomin som helhet kommer att krympa med

0,3 procent, och nästa år kommer tillväxten att bli 1,7 procent. Den ekonomiska situationen kommer alltså småningom att förbättras.

Tillväxtprognoser för år 2025



RÄNTESÄNKNINGEN ÄR BRA FÖR FINLANDS EKONOMI

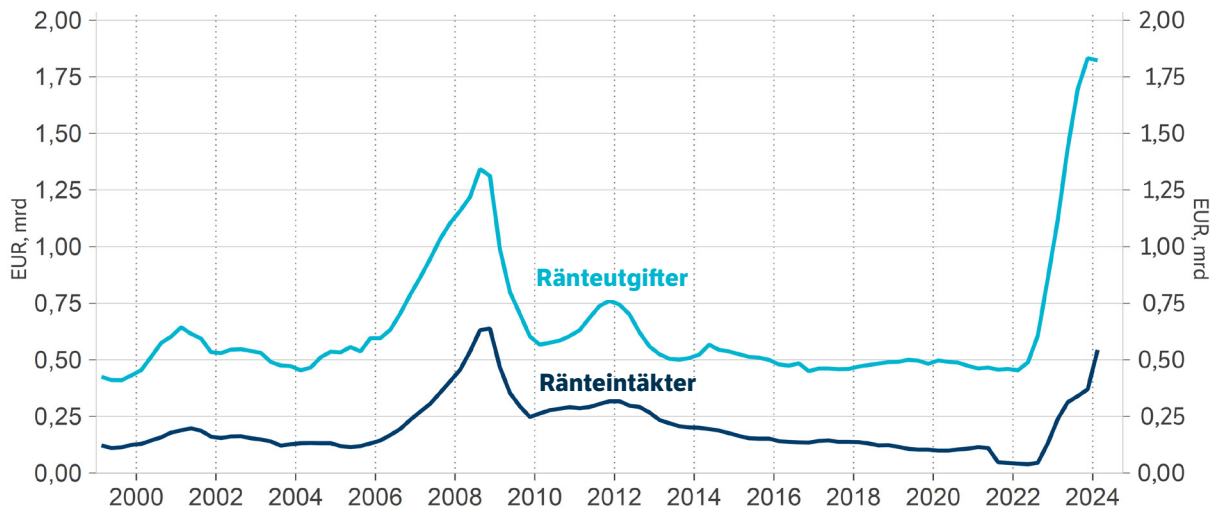
Finlands ekonomi är mycket räntekänslig. Hos oss är majoriteten av bostadslånen bundna till rörliga räntor, vilket innebär att räntehöjningen har överförts till hushållens låneskötselutgifter snabbare än i många andra länder. Dessutom står byggbranschen för en större andel av BNP än i genomsnitt och branschen i fråga är mycket räntekänslig.

Naturligtvis befinner sig olika hushåll i olika situationer. Skuldsatta hushåll gynnas av sänkta räntor, medan skuldfria hushåll som föredrar tidsbundna insättningar drabbas av sänkta räntor. Som helhet betalar de finländska hushållen emellertid mer ränta än de får, så sänkning av räntorna är positivt för hushållens plånbok.

Sänkta räntor förväntas gradvis underlätta situationen även för byggföretagen, och bostadsmarknaden som varit djupfryst har redan gett de första signalerna om att situationen har förbättrats. Uppgången på bostadsmarknaden är visserligen fortfarande försiktig, men vi förväntar oss att försäljningsvolymerna och bostadspri-serna kommer att vända uppåt nästa år.

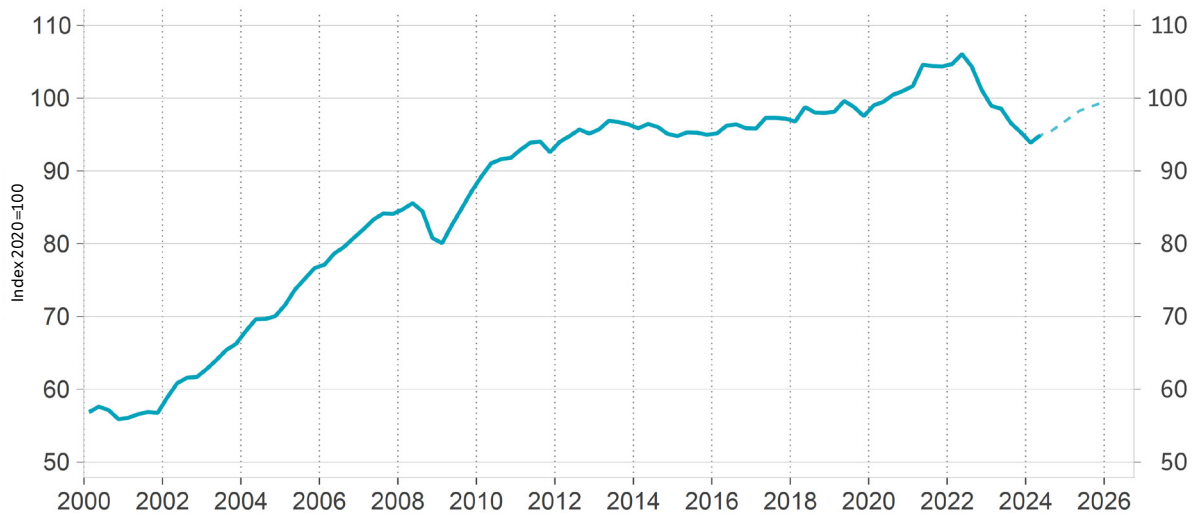


Räntor som betalats av finländska hushåll och erhållna ränteintäkter



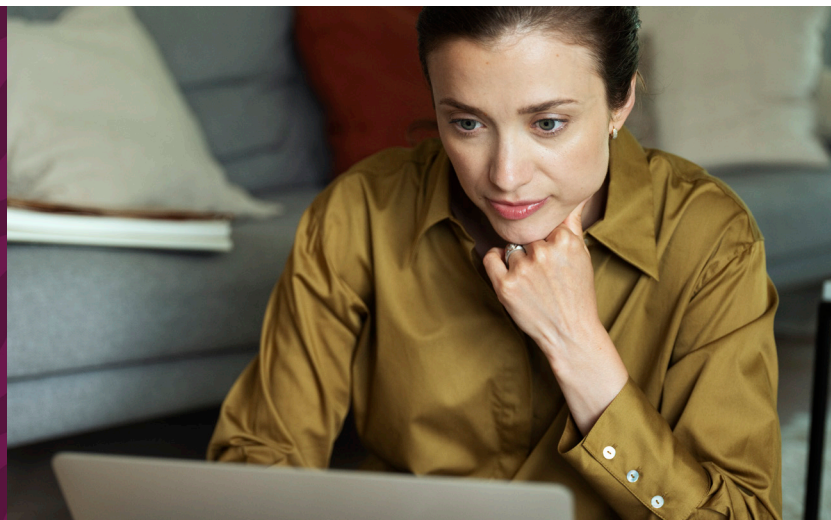
Källa: StatFin, Macrobond, Sparbankgruppen

Priser på gamla aktiebostäder



Källa: StatFin, Macrobond, Sparbankgruppen

Skuldsatta hushåll gynnas av sänkta räntor, medan skuldfria hushåll som föredrar tidsbundna insättningar drabbas av sänkta räntor.





ETT SLAGFÄLT MED NARRATIVER

Johan Hamström
portföljförvaltare, Sp-Fondbolag

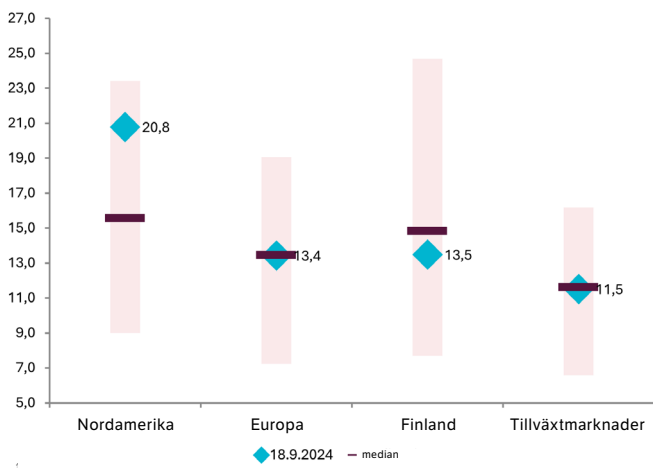


Vi har en intressant höst framför oss. Räntesänkningsscykeln börjar, ekonomiska data ger en motstridig bild av tillväxtutsikterna, de geopolitiska spänningarna fortsätter och presidentval hålls i USA.

Det är tydligt att tillväxttakten planar ut, men vi ser ännu ingen anledning till oro. Företagens resultattillväxt har fortsatt på en god nivå, och företagsledningens kommentarer om utsikterna för den närmaste framtiden har generellt sett varit uppmanande. Ränteutvecklingen kommer att vara en av de viktigaste kortsiktiga drivkrafterna. När man funderar på hur räntesänkningarna påverkar olika tillgångsklasser är det viktigt att beakta kontexten. Ofta har penningpolitiken lättats när ekonomin har hamnat i recession eller det har inträffat en kris på finansmarknaden. I dessa situationer reagerar riskfyllda tillgångsklasser negativt på en inledning av räntesänkningsscykeln.

De senaste åren har dock varit exceptionella. De enorma störningarna i leveranskedjorna och den efterfrågan som samtidigt skapades av den generösa stödpolitiken ledde till kraftiga prisuppgångar. Man försökte dämpa efterfrågan genom att höja räntorna kraftigt. Just nu är vi på god väg mot en normal situation vad gäller inflationen. Detta gör det möjligt att inleda en räntesänkningssykel i en situation där den ekonomiska tillväxten generellt sett är på en god nivå.

Prissättning på olika marknader



RÄNTESÄNKNINGARNAS INVERKAN PÅ AKTIEMARKNADEN

I den rådande ekonomiska och resultatmässiga tillväxtmiljön bedömer vi att uppgången på aktiemarknaden kommer att fortsätta, dock med en mer måttlig vinkelkoefficient än i början av året. En lättare penningpolitik stöder riskviljan och piggar upp konsumenternas och företagens framtidsutsikter. När räntorna sjunker ökar också aktiernas relativa dragningskraft.

Den största risken är att verksamhetsmiljön plötsligt försämras, vilket ökar trycket på aktiemarknadskorrigeringen. Enligt vår bedömning är detta dock inte det mest sannolika resultatet på sex månaders sikt.

VI ÄR POSITIONERADE FÖR EN POSITIV UTVECKLING PÅ AKTIEMARKNADEN

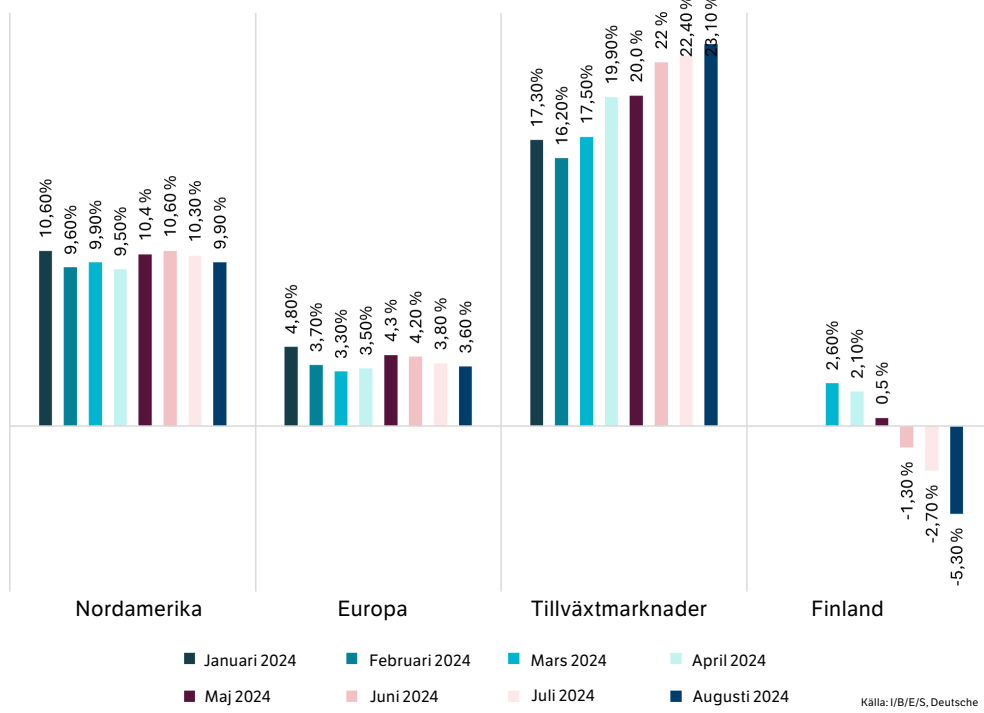
Vi ser den bästa avkastningspotentialen i aktier i Finland, Europa och tillväxtländer. Vi bedömer att aktiemarknaderna i dessa områden kommer att gynnas mest av en lättare penningpolitik, ett positivare marknadsentiment och en verksamhetsmiljö som långsamt återhämtar sig. Sannolikheten för en god avkastning förbättras av den låga värderingsnivån.

Vi är försiktiga vad gäller Nordamerika. Aktiekurserna och resultattillväxten har utvecklats mycket gynnsamt under början av året under ledning av företag som drar nytta av AI-boomen. Samtidigt har förväntningarna på resultatutvecklingen ökat och det krävs perfekta prestationer för att uppfylla de höga förväntningarna. Risken för besvikelser har tydligt ökat.

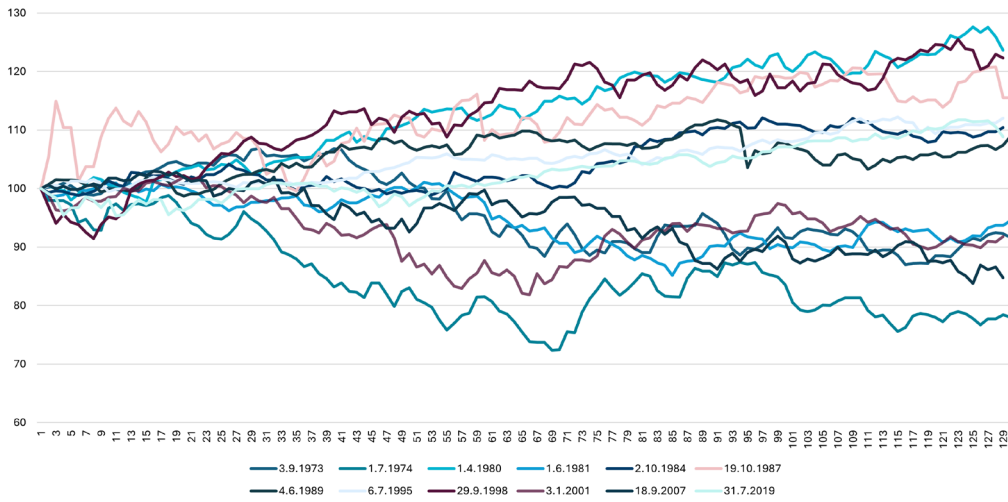
”
Vi ser den bästa avkastningspotentialen i aktier i Finland, Europa och tillväxtländer.



Förväntad resultat tillväxt



Marknadens avkastning i räntesänkingscykler



”
Ränteutvecklingen kommer att vara en av de viktigaste kortsiktiga drivkrafterna. När man funderar på hur räntesänkningarna påverkar olika tillgångsklasser är det viktigt att beakta kontexten.



DET ÄR MÖJLIGT ATT STYRRÄNTAN KOMMER ATT SÄNKAS MER ÄN FÖRVENTAT

Mikko Rautiainen

portföljförvaltare, Sp-Fondbolag Ab



Den globala räntecykeln håller på att ta fart när den amerikanska centralbanken (Fed) börjar sänka styrräntan i september. Räntemarknaden har förutsett en nedgång och de amerikanska statsräntorna har redan länge rört sig klart under styrräntan. Enligt marknadens förväntningar sänks styrräntan under de kommande två åren lugnt i takt med 0,25 procentenheter vid varje möte, och styrräntan fastställs till en nivå strax under 3 procent. Aktiemarknaden och marknaden för företagslån har varit tillfälligt nervösa, men stämningen har i genomsnitt varit positiv.

Det är möjligt att styrräntan kommer att sjunka mer än marknadens förväntningar om inflationen sjunker men den ekonomiska tillväxten inte börjar återhämta sig. De tre föregående räntesänkingscyklerna varade som längst i 15 månader och omfattade minst en 0,5 procentenhets sänkning av styrräntan. Med tanke på den rekordsnabba takt med vilken räntehöjningscykeln genomfördes skulle det till och med vara lite överraskande om den kunde avvecklas i lugn takt.

UTMANINGARNA FÖR EUROPAS EKONOMI OCH RÄNTEPOLITIK

Europeiska centralbanken vidtog redan i juni åtgärder för en lättare penningpolitik och fortsatte med detta i september. Inflationen i euroområdet ligger redan nära målet på 2 procent, men den ekonomiska tillväxten är svag. I alla centralbankirers tal är emellertid den snabba räntesänkingscykeln inte alls säker och inflationen är inte över. Inflationstoppen orsakades av pandemins effekter och den energikris som kriget orsakade.

Den mycket lätta penning- och finanspolitiken bidrog till detta. Effekterna av pandemin, såsom flaskhalsar i leveranskedjorna, har sedan dess kunnat hävas och penningpolitiken är stram. Även finanspolitiken är tydligt stramare. Den faktor som upprätthåller inflationen är löneinflationen, som vi dock ser som en reaktion på den tidigare inflationen snarare än orsaken till den. Realräntan, om man till exempel tittar på skillnaden mellan styrräntan och inflationen, är mycket hög jämfört med historien.

Varför skulle räntorna kunna sänkas mer än marknaden förväntar sig? För euroområdets del är svaret enkelt. Närhistorien berättar att inflationen inte blomstrar här, eftersom inte ens negativa realräntor och en mycket stimulerande penningpolitik fick inflationen att stiga under åren 2014–2020. För det andra drar budgetdisciplinen i euroområdet igång igen och finanspolitiken stramas åt. För det tredje är industrisektorn i euroområdet svag.

För det fjärde och sista är Tyskland i kris. Tyskland är den största ekonomin i euroområdet och den växer inte. Landets industriproduktion har minskat i flera år, och nu verkar framför allt bilindustrin vara i knipa. Volkswagen talar om att stänga fabriker i Tyskland. Tyskland skulle kunna utnyttja finanspolitiken och öka statens utgifter för att stödja den ekonomiska tillväxten, men har ändå infört en så kallad "skuldbroms" i sin grundlag, som begränsar statens skuldsättning betydligt strängare än euroländernas regler. De tyska centralbankerna har historiskt sett varit rent av paranoida vad gäller inflationen och har ända fram till de senaste dagarna talat om hotet om löneinflation och att det inte på några villkor går att förbinda sig till fler räntesänkningar.

Industriproduktionen i Tyskland





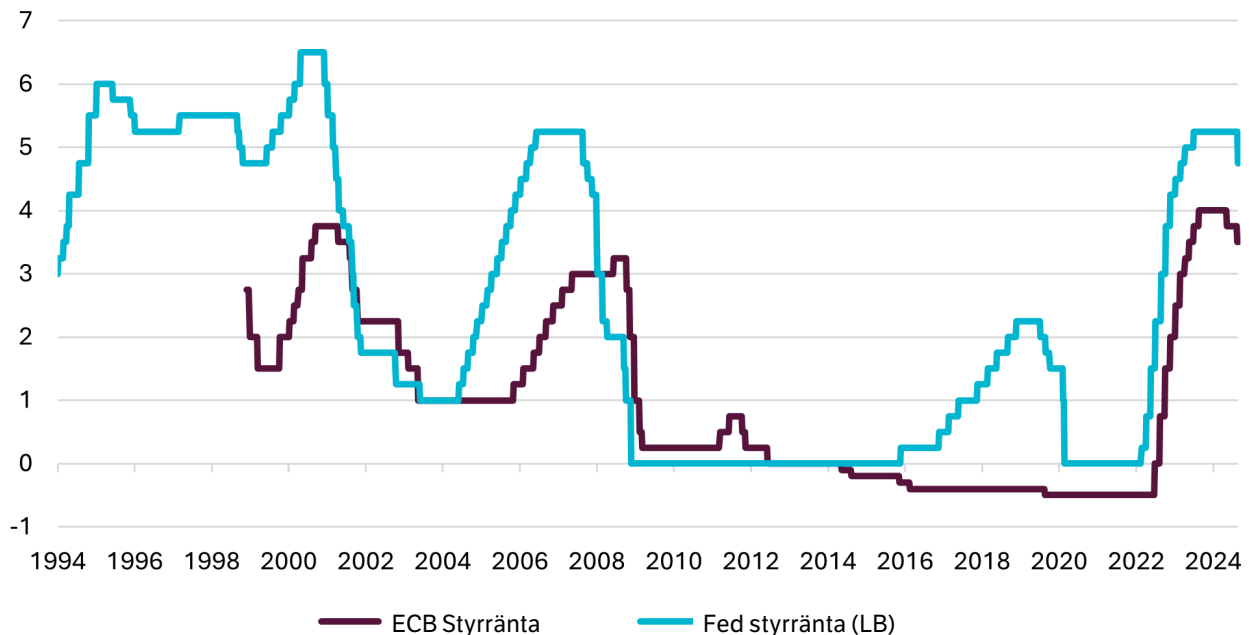
SÄNKS STYRRÄNTORNA ÄNNU LÄGRE ÄN FÖRVÄNTAT?

Det är alltså möjligt att ECB och Fed sänker sina styrräntor under marknadens nuvarande förväntningar, och för ECB kan den nivån ligga mellan 1 och 2 procent. Vad skulle detta innebära för ränteplaceringarna? Om räntenivån på den tyska 10-åriga statsobligationen skulle sjunka från nuvarande nivå (2,13 %) till 1–1,5 % skulle placeringar i statsobligationer ge en avkastning på upp till 5–10 %. Även i ett scenario som ligger i linje med marknadens förväntningar förväntar vi oss att statsobligationerna kommer att ge en måttligt bra avkastning när räntenivån sjunker.

Avkastningen på företagslån skulle knappast bli lika attraktiv, eftersom riskpremierna sannolikt skulle stiga i en ekonomisk miljö där centralbanksräntorna skulle sänkas mer än förväntat. Framför allt när det gäller high yield-företagslån skulle situationen vara mycket utmanande. Om den ekonomiska tillväxten ändå accelererar i enlighet med ECB:s nyligen publicerade prognos och risktilläggen inte ökar från nuläget är det dock möjligt att få en avkastning på 4–6 % på företagslån.

De korta räntorna är fortfarande betydligt högre än de långa, men även de sjunker nu snabbt. Det finns fortfarande en bättre löpande ränta på dem än på längre ränteplaceringar. Dock är ränterisken, dvs. i detta fall förmågan att dra nytta av fallande räntor, betydligt lägre.

Räntecykler



De korta räntorna är fortfarande betydligt högre än de långa, men även de sjunker nu snabbt. Det finns fortfarande en bättre löpande ränta på dem än på längre ränteplaceringar.



SPARBANKEN PRIVATBANK

Som kund hos Sparbanken Privatbank får du personlig private banking-kapitalförvaltning och en egen privatbankir för att på bästa möjliga sätt ta hand om din förmögenhet.

Tjänst som har värde.

saastopankki.fi/privatbank



 **Säästöpankki**
YKSITYISPANKKI