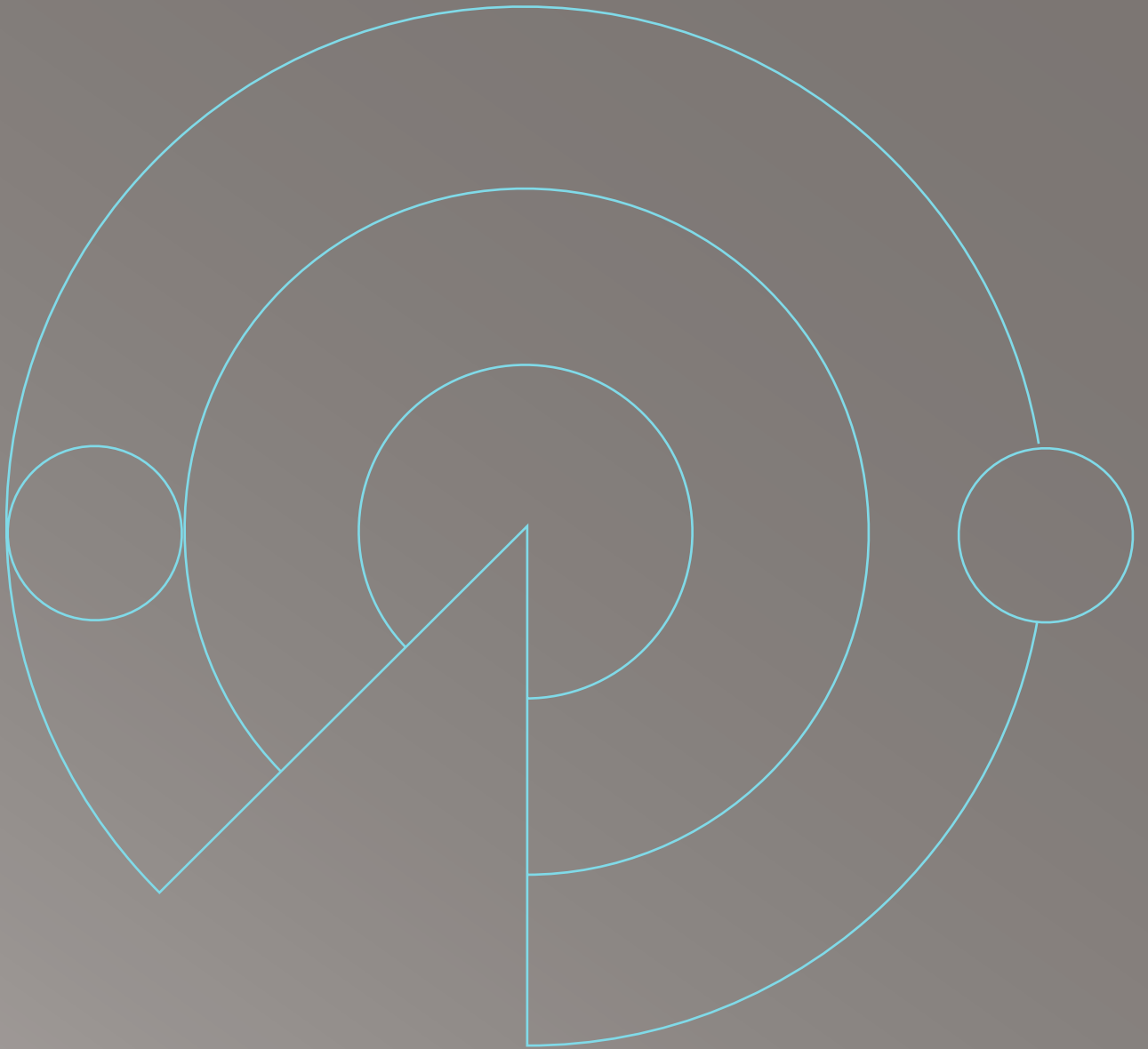


MARKNADSRADARN

9/2023



Sparbanken



MARKNADSRADARN

9/2023

3

Ledare

Titta genom vindrutan istället för i backspegeln

4

Makrotext

Kommer inflationen att dämpas?

6

Räntetext

Räntan ligger nu på en annan nivå än de föregående 10 åren

8

Aktietext

Förändringar på aktiemarknaden

10

Ansvarstext

ESG-trender inom ansvarsfullt placering

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.



Ledare

Titta genom vindrutan istället för i backspegeln



Martti Hakala
Sparbankscentralens
affärsverksamhetsdirektör,
privatkunder

Vad syns i backspegeln? Var vi kommer ifrån, förstås. Vi levde länge i en tid med nollräntor. Den rekordlåta penningpolitiken inleddes år 2008 och började med de amerikanska bankernas problem. Låga räntor och centralbankernas stimulansåtgärder spreds runt om i världen. Av denna anledning sjönk den för oss finländare bekanta 12-månaders Euribor under 2 procent år 2009. Därefter steg räntan i fråga tillfälligt över 2 procent under år 2011 och förblev låg fram till år 2022.

Den 5 februari 2016 hände något ännu mer egendomligt. 12-månaders Euribor blev till och med negativ (-0,002%). Den negativa tiden med 12-månaders Euribor fortsatte i 6 år. Unga som köper sin första bostad hade vant sig vid den exceptionellt låga bostadslåneräntan. Insättare förlorade ränta på inlåning med fast löptid när räntorna var låga, i praktiken noll. Placerare övergick i betydande omfattning till fastigheter och aktier. Detta gjordes med en massiv hävstångseffekt när pengarna inte hade något pris.



Vi upplevde alltså 6 år med negativa räntor och 13 år med rekordlåga räntor i allmänhet. Den tiden förändrade vår uppfattning om vad som är normalt. Det talades om en ny normal. Ganska många glömde sannolikt bort att i en sund ekonomi har pengarna ett pris.

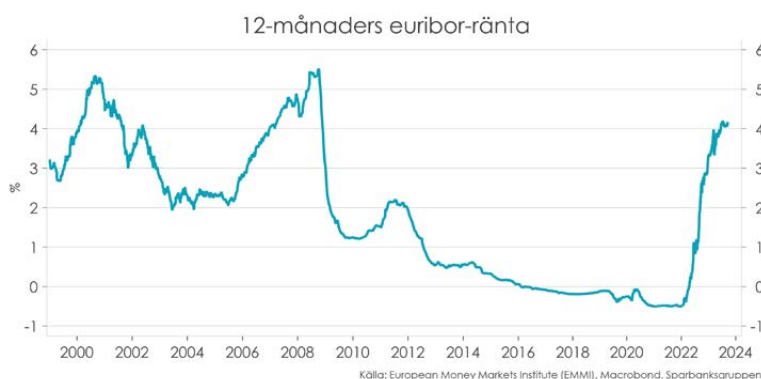
Allt detta var en del av vardagen tills inflationen slog till. Inflationens grundpelare är en tid präglad av en lång återhämtning för centralbankerna. Sedan överraskade coronaviruset hela världen och svårigheterna i försörjningskedjorna gav inflationen ytterligare fart. Rysslands anfallskrig i Ukraina ledde slutligen till en massiv energikris, som i sin tur gjorde att inflationen accelererade till den nivå vi nu känner till. Detta började centralbankerna dämpa med rekordsnabba räntehöjningar.



Vad ser vi då genom vindrutan? Detta är den allra viktigaste frågan för en placerare. Vi ser att inflationen är något vi bör rikta blicken mot under den närmaste framtiden. Hur utvecklas inflationen och hur påverkar den utvecklingen av olika placeringsobjekt? Inflationen är också av en god anledning temat för denna artikel.

Du läser för närvarande Sparbanksgruppens allra första Marknadsradar. Med hjälp av Marknadsradarn erbjuder vi våra kunder ännu bättre verktyg för att stödja sparande och placering. Marknadsradarn syftar till att sondera de kommande 6 månaderna. Ur Sparbankens perspektiv är Marknadsradarn vår vindruta mot framtiden.

Trevlig läsning!





Makrotext



Henna Mikkonen
Chefsekonom vid Sparbanksgruppen

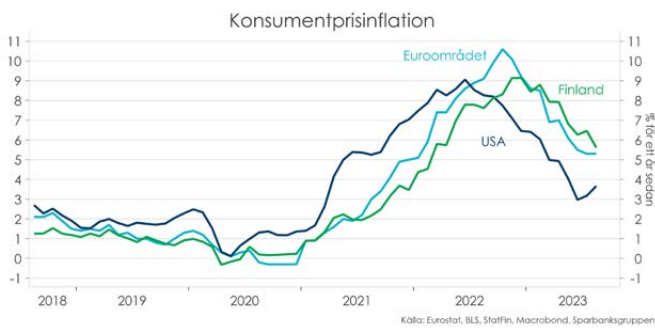


Bild 1. Konsumentprisinfation för ett år sedan.

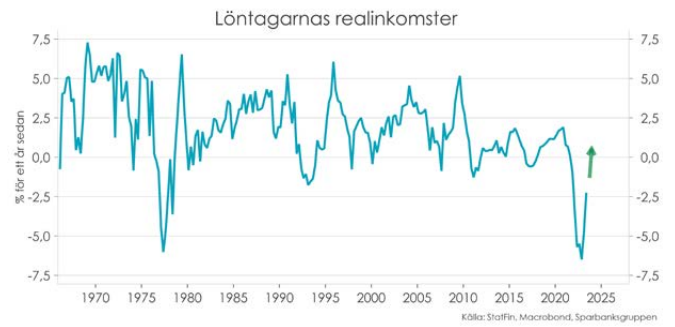


Bild 2. Löntagarnas realinkomster.

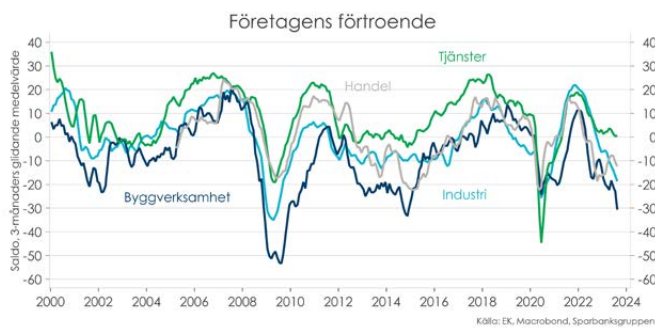


Bild 3. Företagens förtroende



Bild 4. Sparbankens prognoser för Finlands BNP-tillväxt.

Kommer inflationen att dämpas?

Inflationen har varit ett stort tema på placeringsmarknaden, i nationalekonomin och människornas vardag under det senaste året. Prisökningarna har varit snabbare än på många år. Vi hann redan vänja oss vid en värld där inflationen är så låg att man inte behövde ägna särskilt mycket uppmärksamhet åt den. Nu är situationen en helt annan.

Uppföljningen av inflationen har bland experterna också utvecklats till en egen konst/vetenskap. Det finns många typer av inflationsmätare och dessa följer var och en sina egna favoriter. Det finns konsumentprisinflation, harmoniserad konsumentprisinflation, underliggande inflation, FROOP (frequent out-of-pocket) inflation, producentprisinflation, BNP-deflator, etc. Listan är lång. Och naturligtvis kan alla dessa inflationer orsaka månatliga förändringar, årliga förändringar eller till exempel förändringar i det 3-månaders glidande genomsnittet.

Om det skulle finnas tillräckligt med intresse skulle man kunna lägga all sin arbetstid på att enbart analysera inflationen i alla dess nyanser. Naturligtvis är detta inte förnuftigt, men det är värt att ägna exceptionellt mycket uppmärksamhet åt inflationen nu. Jag skulle vilja påstå att den för närvarande är den viktigaste mätaren i ekonomin, om vi tittar på placeringsmarknadens och ekonomins utveckling ett halvår framöver.

Den stora bilden är att inflationen tydligt har dämpats. Detta är en mycket bra sak. Man förväntar sig även allmänt att inflationen kommer att fortsätta att dämpas under de kommande sex månaderna. Många faktorer talar för det. Producentpriserna har börjat falla, energipriserna är lägre än för ett år sedan, världsmarknadspiserna på livsmedel sjunker, konjunkturcykeln bleknar, utlåningen minskar etc.

Det finns således goda skäl att förvänta sig att inflationen kommer att dämpas i framtiden. Det är dock inte säkert att centralbankernas målnivå på 2 procent uppnås särskilt snabbt. Det kan mycket väl vara så att "inflationens svans är lång". Och det kan alltid komma nya chocker som gör att priserna åter stiger. Så var till exempel fallet på 70-talet, då man efter den första oljekrisen såg ännu en andra kris. Vi kan därför ännu inte dra en suck av lättnad.

Inflationsbekämpningen åtföljs av en recession

Enligt vår åsikt börjar inflationen alltså dämpas. Men denna övergång tillbaka till måttlig inflation kommer inte att ske smärtfritt. Räntorna har höjts i rekordfart, nu börjar uppgången också till fullo övergå till den bredare realekonomin.

De ekonomiska utsikterna är framöver ganska svaga. Särskilt Finland och Europa kommer nu sannolikt att sjunka in i en recession, antingen under slutet av detta år eller i början av nästa år. Även i USA håller den ekonomiska tillväxten på att avta, även om en lågkonjunktur kanske kan undvikas. I Kina finns det å andra sidan många farhågor relaterade till ekonomisk utveckling, t.ex. tillståndet inom fastighetssektorn. Det faktum att Kina den senaste tiden har minskat antalet offentliggjorda statistiker ökar inte i sig förtroendet för ekonomins tillstånd.

I Finland går det fortfarande relativt bra för servicesektorn och den uppdämda efterfrågan efter coronan har ännu stött servicesektorn. Den här uppdämda efterfrågan börjar småningom falna. Inom industrin har däremot utsikterna tydligt försämrats. Byggverksamheten har redan en tid lidit av räntehöjningarna och utsikterna inför framtiden är fortfarande svaga.

Om företagen står inför något mer utmanande tider kommer konsumenternas situation däremot att börja lätta, åtminstone när det gäller köpkraften. Måttlig inflation i kombination med löneökningar leder till att urholkningen av köpkraften upphör och återgår till tillväxt nästa år.



Räntetext



Mikko-Pekka Rautiainen
portföljförvaltare

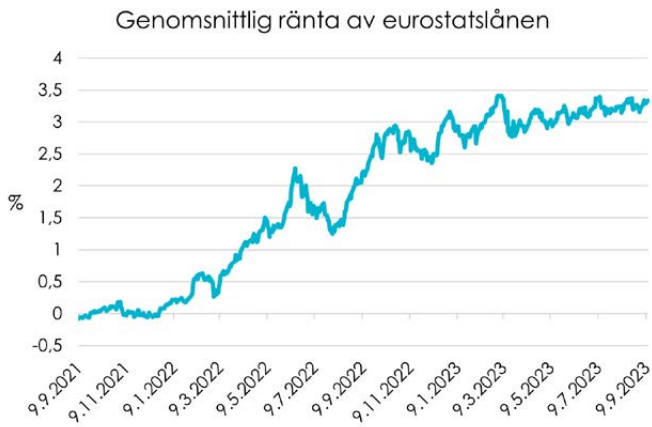


Bild 1. Genomsnittlig ränta av eurostatslånen

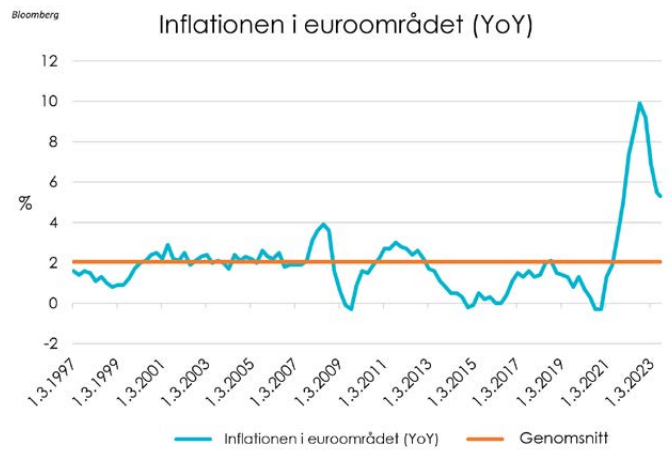


Bild 2. Inflationen i euroområdet (YoY)

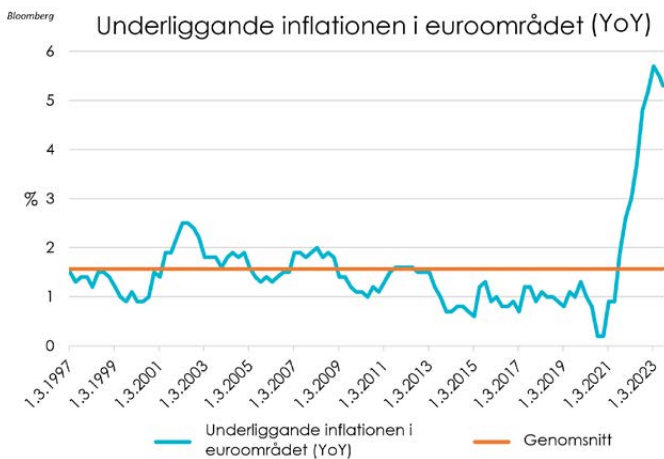


Bild 3. Underliggande inflationen i euroområdet (YoY)

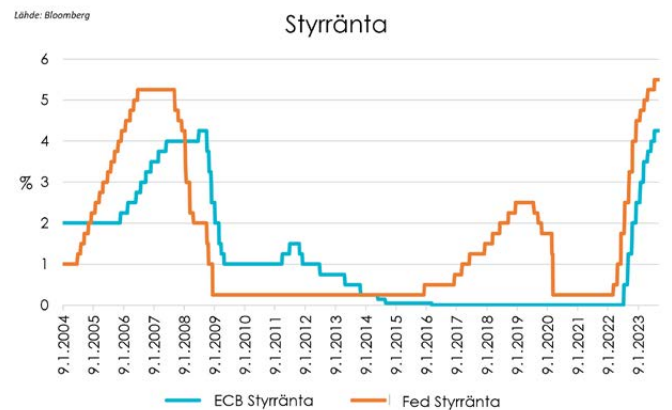


Bild 4. Styrränta

YoY = Year-over-year

Räntan ligger nu på en annan nivå än de föregående 10 åren

Euroländernas statsobligationer var länge en ointressant, rent av avskräckande tillgångsklass, när den penningpolitiska stimulansen var som högst under de senaste 10 åren. I skrivande stund gav euroländerna i genomsnitt 3,3 procent och bara 20 månader tillbaka var avkastningsnivån 0 procent, ibland till och med negativ. Europeiska centralbanken (ECB) pressade sin styrränta till noll och sin inlåningsränta till klart negativ i ett försök att få tillbaka inflationen till en nivå nära målet på 2 procent i efterdyningarna av den finansiella krisen och skuldkrisen. Dessutom köpte centralbanken enorma mängder eurostatsobligationer samt företagslån från marknaden, vilket ökade balansräkningen mångdubbelt jämfört med startnivån. Inflationen åstadkoms inte förrän effekterna av pandemin och den ryska invasionen av Ukraina störde den globala ekonomin. (Bild 1.)

I skrivande stund har ECB höjt sina räntor med 4,25 procentenheter och amerikanska Fed med ännu mer på drygt ett år. Effekten syns till exempel som en svaghet i inköpschefsindexet och den sista delen av åtstramningen håller först nu på att slå igenom i den reala ekonomin. Den penningpolitiska åtstramningstakten har varit historisk, liksom även utgångspunkten och minst en generation unga vuxna hade tid att vänja sig vid låga eller inga räntor. Med allt detta i åtanke är det mycket möjligt att ekonomin inte kommer att klara av den observerade ränteökningen och att centralbankerna kommer att behöva ändra riktningen för sin politik mycket snabbt. Inflationen inom euroområdet är redan på väg mot målet, och om man tittar på inflationen inom euroområdet under hela dess historia har inflationen inte stigit någonstans nära nivån på 2 procent i genomsnitt - omkring 1,7 procent från 1997 fram till slutet av 2020. Om den högre inflationstakten de senaste åren inkluderas i granskningen kommer vi att nå knappt 2 procent. Resultatet blir ännu mer dramatiskt om man tittar på den så kallade underliggande inflationen, från vilken instabila förändringar i energi- och livsmedelspriserna har tagits bort. Det vill säga före pandemin uppnåddes inte inflationsmålet och inflationstoppen de senaste åren orsaka-

des av exceptionella omständigheter, på vilket reaktionerna var historiskt strikta. En överdriven åtstramning är därför till och med sannolik och en vändning kan komma oväntat. Centralbankscheferna talar om effekterna av löneökningar, men vilken effekt har till exempel 10-procentiga ökningarna på konsumtionen och därmed på inflationen, om räntekostnaderna för bostadslån har mångdubblats och energiräkningarna har stigit dramatiskt? (Bilderna 2 och 3.)

Sänkningarna av styrräntorna och den stärkande penningpolitiken kommer ofta oväntat till följd av någon oförutsedd händelse. För de två föregående Fed-räntesänkingscyklerna är detta till stor del fallet: I finanskrisen att låta Lehman Brothers gå i konkurs och pandemin. Efter finanskrisen var ECB i praktiken nästan helt oförmögen att strama åt penningpolitiken. Nu föreslår centralbankerna att räntorna under en lång tid kommer att vara höga, men det vet de inte i förväg. Det är något de bara måste säga. Faktum är att för Europeiska centralbanken är noggrannheten i prognosen inte särskilt smickrande. Trots detta verkar centralbankirerna tro att de ekonomiska utsikterna i verkligheten inte är särskilt dåliga och att en lågkonjunktur förmodligen kan undvikas, vilket är raka motsatsen till nästan alla budskap från indikatorerna för ekonomisk tillväxt. (Bild 4.)

Räntorna ligger nu på en annan nivå än de föregående tio åren och för första gången på länge kan statsobligationerna i euroländerna åtnjuta en attraktiv löpande avkastning. Dessutom är en ännu viktigare faktor i denna tillgångsklass den balanserande effekten på spararens/placerarens portfölj. Statsobligationer sänker portföljens totala risk och fungerar som en portföljförsäkring när marknaden av en eller annan anledning är turbulent. Vi ser för närvarande avkastningspotentialen för statsobligationer som den mest attraktiva av räntetillgångsklasserna. Enligt vår uppfattning är riskpremierna för företagslån onödigt låga i förhållande till de svaga ekonomiska utsikterna och därför föredrar vi statsobligationer.



Aktietext



Johan Hamström
portföljförvaltare

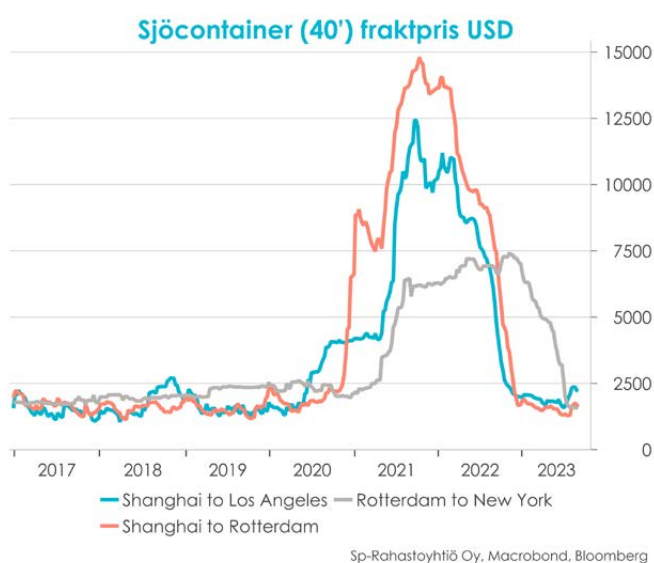


Bild 1. Fraktkostnaderna har återgått till nivåerna före pandemin.

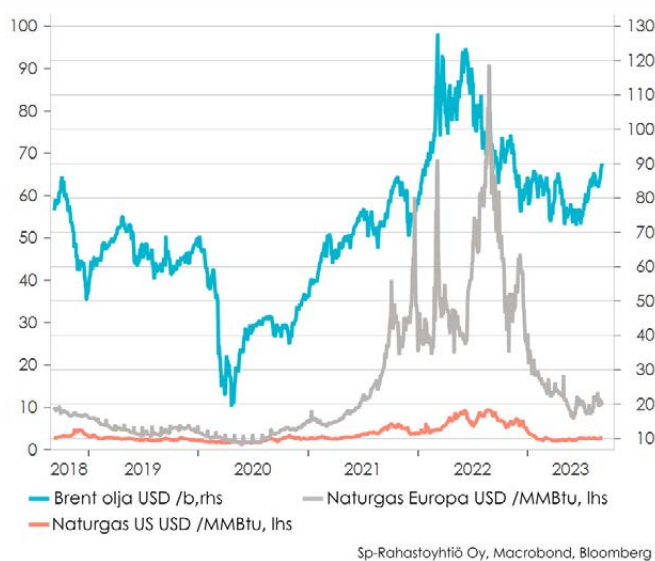


Bild 2. Priset på energi har sjunkit från för ett år sedan.

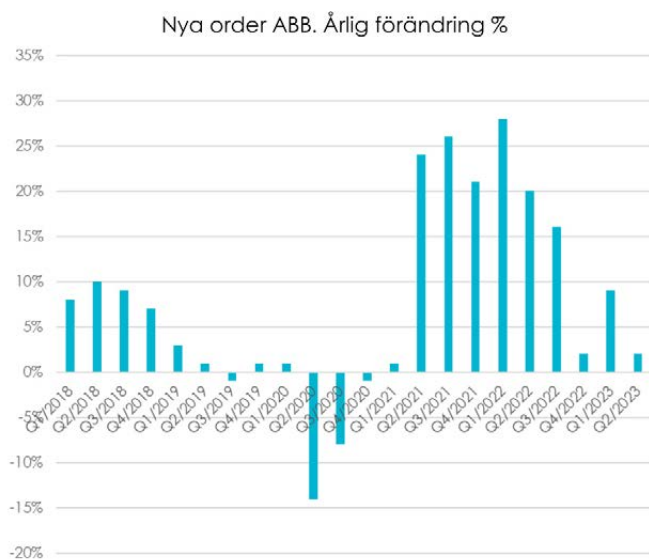


Bild 3. Industrins nya beställningar avmattas. Ett exempel är konglomeratet ABB.

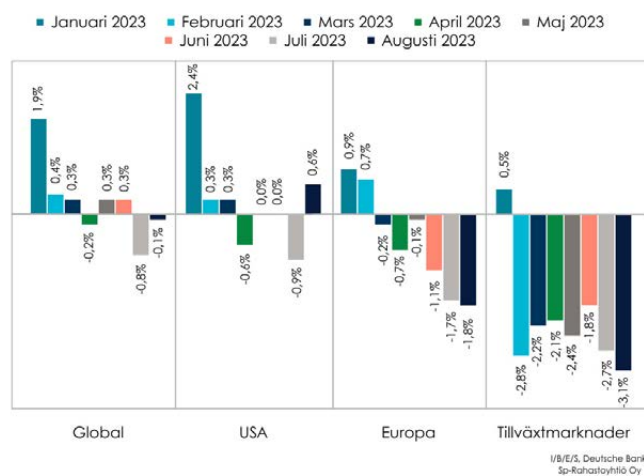


Bild 4. Resultatprognoser för innevarande år. Vi bedömer att det fortfarande råder ett sänkningstryck på dessa.

Förändringar på aktiemarknaden

Minnen från det förflutna

Efter årtionden av slumrande tillvaro har inflationen gjort comeback i matbordsdiskussionerna. Ur en västerländsk konsuments perspektiv är situationen ny. Minnena av tidigare inflationsepisoder har raderats. Västlänerna är dock ett undantag i detta avseende. I tillväxtekonomierna är starka fluktuationer i verksamhetsmiljön vanliga. Ändå är de smärtsamma. Företag som är verksamma på den internationella marknaden är vana vid att verka under osäkra förhållanden, så man borde ha erfarenhet av att verka i en inflatorisk miljö, men trots detta har den senaste tidens utveckling varit exceptionellt utmanande.

Pandemin utlöste en kedja av händelser som via ett flertal omvägar ledde till den nuvarande inflatoriska miljön. En del av inflationsökningen berodde på tillfälliga faktorer, såsom problem i produktions- och logistikkedjorna, i kombination med åtgärder som vidtagits i västlänerna för att stödja konsumtionen. Det ryska anfällskriget och den efterföljande kraftiga höjningen av energipriserna accelererade inflationen ytterligare. Företagen var tvungna att höja sina priser när produktionskostnaderna ökade. Med stark efterfrågan och dålig tillgång var detta enkelt.

Men försörjningskedjorna har redan i stor utsträckning normaliserats, produktionen snurrar och varuströmmen är nästan som tidigare. Behovet av att till varje pris fylla lagren är över. Priserna på produktionsvaror ligger på en lägre nivå än förra året. Samtidigt har en minskad köpkraft och konsumenternas svagare förtroende dämpat efterfrågan.

Allt detta tyder på att inflationen kommer att avta under de kommande månaderna. Men överraskande externa faktorer, särskilt geopolitiken, kan snabbt bryta trenden. (Bilderna 1 & 2.)

Inflationen bestäms av strukturella drivkrafter

En geopolitisk konfrontation bromsar sannolikt globaliseringen, som under lång tid var en tillväxstödande och inflationsreducerande kraft. Pandemin illustrerade sårbarheten i globala leveranskedjor. Politiska program i USA och Europa stöder en förflyttning av produktionen närmare slutmarknaden. På kort sikt kommer detta sannolikt att få en inflatorisk effekt, till följd av högre arbetskraftskostnader och investeringsbehov. Motkraften för detta är ökade satsningar på automatisering och digitalisering.

Den gröna omställningen är en annan nyckelfaktor som är inflatorisk på medellång sikt. De investeringar som behövs är enorma och mycket råvaruintensiva. Samtidigt är nya metoder inte i det inledande skedet konkurrenskraftiga i pris i förhållande till befintliga metoder. Här spelar statliga subventioner en nyckelroll. De innebär dock

alltid en politisk risk som inte bör underskattas, särskilt om utvecklingen på kort sikt försvagar konsumenternas köpkraft och ekonomiska välbefinnande.

Det stora frågetecknet är Kina. Under de senaste trettio åren har landets ekonomi vuxit mycket kraftigt och skapat efterfrågan på råvaror och investeringsvaror. En betydande avmattning i tillväxten skulle sannolikt ha en negativ inverkan på priset på många produktionsvaror och därmed fungera som en deflationskraft.

Som ett resultat av dessa strukturella drivkrafter är det troligt att inflationen i genomsnitt kommer att vara högre under de kommande tio åren än under de föregående tio åren. Därför torde räntenivån också stadigt ligga över noll. Slutet på gratis pengar skapar också en gynnsam miljö för aktieplockare att verka i - affärsmodeller, prissättning och lönsam tillväxt spelar återigen roll.

Vad allt detta innebär för utvecklingen av aktiemarknaden

Vi tror att de räntehöjningar som redan gjorts under slutet av året kommer att börja nagga konsumenternas efterfrågan och investeringsvilja. Den allmänna stämningen bland ekonomer och analytiker är att vi skulle få se en så kallad "mjuk landning". Om detta blir verklighet skulle det vara mer av ett undantag än en regel jämfört med tidigare räntehöjningscykler.

Vi bedömer att det fortfarande förekommer ett nedåtgående tryck i prognoserna mot slutet av året. Resultatfördelarna från tidigare prisökningar och lägre energi- och fraktkostnader kommer sannolikt att minska avsevärt mot slutet av året. Industrieföretagens nya beställningar avmattas och orderböckerna som har expanderat under pandemin och som har upprätthållit en hög produktionsnivå, minskar månad för månad. Konsumenternas efterfrågan, som har varit förvånansvärt stark hittills, kommer också att avmattas i takt med att köpkraften försvagas och de "överskottsbesparingar" som ackumulerats under pandemin tar slut.

Detta scenario återspeglas delvis på aktiemarknaden, särskilt på priserna i konjunktur känsliga företag. Dessa inkluderar attraktiva placeringsobjekt. Det bör nämnas att det är just därför vi nyligen höjde den finska marknaden till måttlig överviktning. Men när det gäller den allmänna marknadsutvecklingen är vi mer försiktiga. Det är mycket troligt att slutet av året kommer att bli mycket mer utmanande än början av året.

Vi tror att man genom att till ett rimligt pris placera i kvalitetsbolag som är flexibla och har prissättningskraft kommer att klara sig bra på längre sikt, oavsett verksamhetsmiljö. (Bilderna 3 och 4.)



Ansvarstext



Virve Valonen
Ansvarschef



Bild 1. Hållbarhet diskussioner och beslutfattande.
Källa: SP Global

Genom ansvarsfulla placeringar skapar vi ett alltmer hållbart samhälle i framtiden. Vi tar hänsyn till ESG-risker och -faktorer, temabaserat effektplacering, uteslutning, uppföljning av att internationella standarder och normer följs samt aktivt ägande och påverkan. För Sparbankernas kapitalförvaltning betyder ansvarsfulla placeringar mer än enbart riskhantering - det betyder också affärstillfällen.

ESG-trender inom ansvarsfullt placering

ESG-frågor håller på att bli vanliga

Intresset för ansvarsfullt placering och ESG-produkter fortsätter att växa. Enligt en studie av Morningstar har ljusgröna produkter enligt EU:s informationsförordning, dvs. artikel 8-produkter, blivit mainstream och under första kvartalet stod de för nästan 54 procent av marknaden. I en undersökning som PwC genomförde i USA, EU, Storbritannien och Asien-Stillahavsområdet lade man också märke till att mer än 75 procent av placerarna på de privata marknaderna planerar att sluta placera i andra än ESG-produkter. Det förväntas också att regleringen av ESG-produkter kommer att förtydligas och skärpas. Greenwashing-bekymmer, stigande räntor och sjunkande gröna premier utmanar potentiellt tillväxtbanan för gröna obligationer. Å andra sidan torde EU:s EU Green Bond Standard på obligationsmarknaden dämpa oron för greenwashing.

ESG-integrering stöds av ökade lagstadgade rapporteringskrav. Krav ställs bland annat genom direktivet om hållbarhetsrapporter och EU:s taxonomiförordning som styr finansieringen av miljömässigt hållbara verksamheter och EU:s informationsförordning. I takt med att rapporteringskraven ökar höjs också förväntningarna på en harmonisering av rapporteringsskyldigheterna. Omfattningen av och kvaliteten på informationen om våra placeringsobjekt är till en början svagare, men regleringen kommer i framtiden att förbättra detta samt stödja förståelsen för effekterna och slagkraften av vår placeringsverksamhet. Efterfrågan på ESG-klassificeringar och -information ökar.

Ökade ESG-risker och -möjligheter och oro för en recession

Inom ansvarsfulla placeringar, till exempel inom miljötemat, kommer avkastningen eventuellt även i fortsättningen att fluktuera kraftigt. En högre räntenivå påverkar särskilt tillväxtföretag, vars prissättning är mer baserad på framtida förväntningar. Till exempel elektrifiering har ändå gett goda resultat, och även artificiell intelligens-boomen har främjat miljötemat, bland annat vad gäller effektivare vindkraftsproduktion. Intresset för vindkraft har ökat kraftigt.

Till följd av den internationella konferensen om klimatförändringar (COP 26) och debatten om politiskt ansvar ökar förväntningarna på och trovärdigheten vad gäller att främja klimatåtaganden och minska utsläppen. Dessa kan ha en inverkan på vissa bolags eventuella klimaträttsliga tvister och anseenderisker. I och med en högre inflation

och högre räntor kan vissa företag och länder, särskilt i Europa, överväga att balansera energitillgången och priset med den gröna omställningen. Efterfrågan på kärnkraft torde också öka. Bankerna kommer även fortsättningsvis att utsättas för klimatstresstester och intresset för finansiering av gröna objekt kommer generellt att öka. För att uppnå ett koldioxidneutralt samhälle kan betydelsen av företagsstyrning och klimatkompensationer också öka. På samma sätt beräknas utvecklingen av anpassning till klimatförändringar bli nästan lika viktig som den gröna omställningen, eftersom Meteorologiska världsorganisationen har uppskattat att klimatförändringsrelaterade katastrofer är nästan fem gånger vanligare.

De förnybara energikällorna och stegen mot en grön omställning skapar större affärsmöjligheter för en del av företagen. Till exempel enligt en rapport från Irena (International Renewable Energy Agency) bör årliga investeringar i förnybara energilösningar fyrdubblas om det globala uppvärmningsmålet på 1,5 °C ska uppnås. Förutom klimatförändringarna har betydelsen av biologisk mångfald också vuxit till en megatrend. FN:s konferens om biologisk mångfald nådde ett avtal om att stoppa utarmningen av biologisk mångfald redan till 2030. Möjligheter för företag att positivt differentiera sig i ESG-teman kan också hittas genom andra framväxande hållbarhetsteman, såsom via den cirkulära ekonomin och innovationer relaterade till batterier och textilier, lösningar för tillräckligt med vatten, grönt stål och verksamhetens effektivitet. Även samhällsfrågor, såsom mångfald, jämlikhet, delaktighet och som ett resultat av Covid och högre inflation och räntor, arbetshälsa, arbetskultur och belöning kommer sannolikt att fortsätta vara stigande ansvarsteman.

År 2023 omfattar allmänt framväxande ESG-teman bland annat klimat, biologisk mångfald, social mångfald, jämlikhet, mänskliga rättigheter och ansvar i värdekedjan.

Sparbanken Privatbank

De lokala Sparbankernas privatbankirer

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. Du får en egen privatbankir som tar hand om din förmögenhet i enlighet med din individuella plan.

saastopankki.fi/privatbank



Sparbanken