

MARKNADSÖVERSIKT

februari 2019



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Den positiva inledningen på året har fortsatt i februari..... **3**



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Måttlig ekonomisk tillväxt..... **4**



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Långsam ekonomisk tillväxt..... **5**



AKTIEMARKNADEN

Sämre tillväxtprognoser **6**



RÄNTEMARKNADEN

Företagslånens månad..... **7**



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Lägre risker inom ränteplaceringar **8**



MÅNADENS FOND

Sparbanken Amerika..... **9**



DEN POSITIVA INLEDNINGEN PÅ ÅRET HAR FORTSATT I FEBRUARI

Den goda stämningen på placeringsmarknaden i början av året har fortsatt i februari. Med undantag för den något negativa avkastningen på statslån i euroområdet har alla aktie- och ränteplaceringsklasser gett en positiv avkastning. Särskilt det faktum att USA:s centralbank efter den kraftiga kursnedgången i slutet av förra året och den allt ökande ekonomiska osäkerheten har ändrat sin penningpolitik i en riktning som stödjer ekonomin och marknaden har lett till att månaden har varit positiv. Även de senaste kommentarerna från de övriga centralbankerna har varit något mjukare.

Fram till idag har marknaden påverkats mer av den politiska styrningen och tekniska frågor än av de ekonomiska utsikterna. Tillväxttakten inom världsekonomin håller på att dämpas och detta syns särskilt i Europa och Asien. Den osäkerhet som hör samman med internationell handel och svackan inom industriproduktionen har dämpat den ekonomiska tillväxten. Även tillväxttakten för USA:s ekonomi har dämpats, men i egenskap av en relativt sluten ekonomi påverkas den inte i lika stor omfattning av störningar inom internationell handel.

På marknaden väntar man nu på resultatet av handelsförhandlingarna mellan USA och Kina. De senaste nyheterna om ett avtal har varit positiva, vilket för sin del har gett stöd åt kursutvecklingen. Ett positivt resultat finns visserligen redan i priserna och ett avtal kommer nödvändigtvis inte att höja aktiekurserna. En osäkerhetsfaktor kommer dock att försvinna från marknaden. Ett avlägsnat hot om handelskrig skulle vara viktigt, särskilt för den exportdrivna ekonomin i Europa. Det negativa är att man inte vet i vilken omfattning Kina kommer att inrikta sin efterfrågan bort från euroområdet efter att handelsavtalet har ingåtts. Dessutom kommer dessa förhandlingar att följas av handelsförhandlingar mellan USA och EU. I det nuvarande ekonomiska läget har euroområdet inte en stark ställning vid förhandlingarna.

På aktiemarknaderna har man efter en stark inledning på året kunnat se att kursutvecklingen har utjämnats eftersom värderingsnivåerna efter kurskraschen i slutet av förra året nu har korrigerats till närheten av de normala nivåerna. Världsekonominns långsammare tillväxt och de sänkta prognoserna för resultatutveckling har dock hindrat en uppgång för aktiekurserna. På aktiemarknaderna finns dessutom tekniska motståndsnivåer som inte ser ut att ge vika eftersom det saknas ett tydligt stöd för en uppgång. En sådan är till exempel 2800-nivån för indexet S&P500 i USA. Marknaden har efter den kursnedgång som inleddes i oktober förra året fyra gånger försökt återhämta sig permanent till över denna nivå, men har ännu inte lyckats.

I slutet av februari vände avkastningen på statslån inom euroområdet till minus när några ekonomital som översteg förväntningarna något höjde de långa marknadsräntorna. Statslånens avkastningspotential är fortfarande ringa. Avkastningsnivån för tyska statens lån på tio år var i februari 0,18 %. Gränsstaternas motsvarande avkastningsnivåer varierar mellan Spaniens 1,17 % och Greklands 3,90 %. De avkastningstillägg som betalas för riskfyllda företagslån minskade fortfarande i februari och är i närheten av de historiskt sett lägsta nivåerna. I det nuvarande ekonomiska läget ger de dock ännu en måttlig avkastning.

Det är svårt att se en fortsättning som motsvarar den starka utvecklingen på placeringsmarknaden i början av året. Centralbankernas lättare penningpolitik och en eventuell tillväxt inom den offentliga konsumtionen ger stöd åt marknaderna, men det stora antalet osäkerhetsfaktorer omkring den långsammare ekonomiska tillväxten ger anledning till försiktighet.



Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



MÅTTLIG EKONOMISK TILLVÄXT

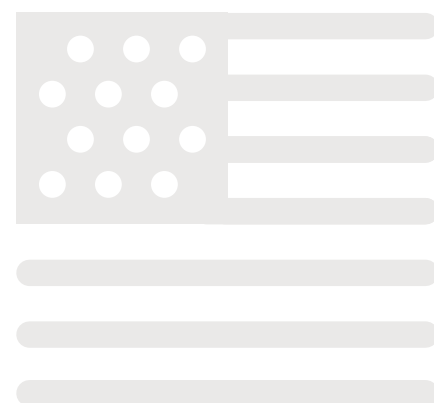
Till följd av den amerikanska förvaltningens blockad offentliggjordes de preliminära tillväxttalen för förra årets sista kvartal först i slutet av februari. Den ekonomiska tillväxten dämpades i enlighet med förväntningarna, men ökade dock mer än förväntat från det föregående kvartalet (Q4 2,6 % mot Q3 3,4 %). Orsaken till tillväxten var åter en gång den inhemska efterfrågan. Även företagens investeringar utgjorde en positiv överraskning. USA:s ekonomi är inte helt immun mot världsekonomins långsammare tillväxt, men den starka hemmamarknaden har upprätthållit tillväxten i slutet av år 2018.

Inköpsindexet i februari sjönk mer än förväntat, till 54,2 (januari 56,6). Orsakerna till nedgången är att den offentliga konsumtionen har minskat, centralbankens penningpolitik har åtstramats och efterfrågan har minskat. Nedgången är i linje med nedgången för inköpsindex i de övriga industriländerna. Konsumenternas förtroende ökade något från januari, då förvaltningens delvisa blockad och osäkerheten på marknaden ledde till ett minskat förtroende.

USA:s centralbanks marknadskommitté sammanträdde inte i februari. Enligt den promemoria som offentliggjordes från mötet i januari är de ekonomiska tillväxtutsikterna fortfarande stabila och arbetsmarknaden stark. Trots

detta har riskerna för att de positiva utsikterna ska vända i en nedgång ökat. Efter mötet i december har man kunnat se en förändring av läget på finansieringsmarknaden i en stramare riktning och samtidigt har riskvilligheten minskat. Världsekonomins långsammare tillväxt, Storbritanniens eventuella utträde ur EU och handelspolitiken har försvagat utsikterna.

Centralbanken har märkbart ändrat sitt utlåtande om ränteutsikterna. I stället för de tidigare utlåtanden där man betonar kommande räntehöjningar betonar man idag fördragsamhet vid ränteändringar. En långsammare ändringstakt gör det möjligt att utvärdera effekterna av tidigare räntehöjningar och att få mer information om ekonomins riktning och inflationsutsikterna. Inflationstakten har med beaktande av den ekonomiska tillväxten och sysselsättningsutvecklingen varit oförväntat måttlig. Kommittén vill se en tydlig inflationsökning innan man stramar åt penningpolitiken från tidigare. Följande räntebeslut offentliggörs den 20 mars 2019.





LÅNGSAM EKONOMISK TILLVÄXT

Tillväxtutsikterna i början av år 2019 är inte positiva för det exportdrivna euroområdet. Den ekonomiska tillväxten under förra årets sista kvartal var 0,2 % av tillväxten under det föregående kvartalet, och man kan inte förvänta sig att den här måttliga takten ska ändras. Den rådande marknadsosäkerheten vad gäller handelskriget mellan USA och Kina och särskilt den långsammare ekonomiska tillväxten i Kina har lett till en långsammare ekonomisk tillväxt i euroområdet. Om man eventuellt hittar en lösning på tvisten mellan USA och Kina står handelsförhandlingar mellan USA och Kina i tur och USA har redan låtit förstå att tullarna kommer att höjas.

Den långsamma tillväxten ses som en negativ trend för inköparindex inom industrin i euroområdet. I februari sjönk indexet till 49,3 (januari 50,5). Under den närmaste framtiden kan man inte förvänta sig någon större förändring av den här riktningen.

Enligt preliminära uppgifter ökade inflationen i euroområdet i februari när energipriserna blev högre (februari 1,5 %, januari 1,4 %). Energipriserna förväntas även i framtiden hålla inflationen på en högre nivå. Den underliggande inflationen, som ur ekonomins och centralbankens perspektiv är viktigare, minskade något (februari 1,0 %, januari 1,1 %). En fortsatt låg grundläggande inflation leder till att Europeiska centralbanken inte har någon orsak att höja styrrentorna inom en snar framtid. Arbetslöshetssiffrorna som fortsätter att sjunka är en positiv sak, i januari var talet 7,8 %. Detta är en nivå som senast sågs i oktober 2008.

I februari offentliggjordes promemorian från ECB-rådets möte i januari. Enligt promemorian ändrade rådet på mötet riskutsikterna för ekonomin från balanserat till negativt, främst på grund av externa hot. Den inhemska efterfrågan i euroområdet upprätthåller dock tills vidare den ekonomiska tillväxten. Inflationsutvecklingen har varit långsammare än förväntat, men rådet förväntar sig att löneinflationen ska synas i konsumentpriserna inom kort. Bankens följande räntebeslut offentliggörs den 7 mars 2019.

På sitt möte i mars har ECB tillgång till bankens egna uppdaterade ekonomiska prognoser, utifrån vilka banken förväntas sänka sina tillväxtprognoser. Banken förväntas även under våren ge information om ersättande åtgärder för de första finansieringsoperationer riktade till banker som kommer att förfalla nästa år.





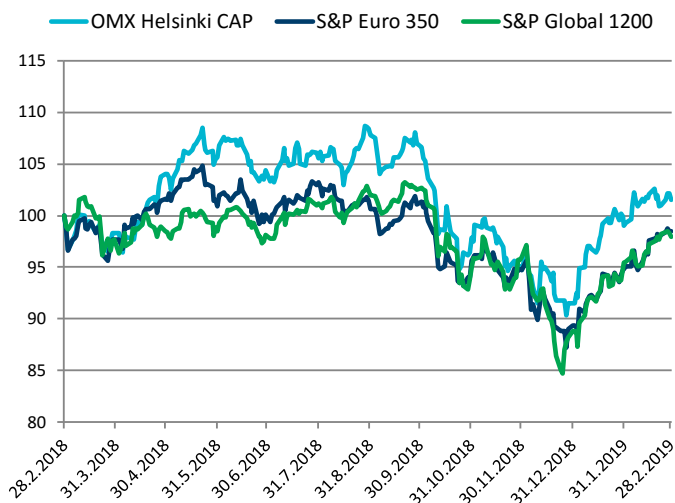
SÄMRE TILLVÄXTPROGNOSER

Början av året har varit livfullt på aktiemarknaderna och de värsta farhågorna i slutet av året har inte besannats. Tillväxten har avmattats, men inte upphört. De ekonomiska siffrorna från euroområdet har varit bättre än förväntat. I USA syns konsekvenserna av förvaltningens temporära blockad, men detta torde bli kortvarigt. Centralbankerna har även lugnat ner marknaderna, en åtstramning av likviditeten kommer att bli mer moderat än förväntat. Aktieindexet MSCI World, som beskriver världens aktiemarknader, steg i februari med +3,1 procentenheter, mätt i lokala valutor.

Den sista perioden av resultatrapporter år 2018 har även i huvudsak motsvarat förväntningarna. En svag efterfrågan har riktats särskilt mot industrin i Kina och bilindustrin i Europa. I USA har både industri- och konsumtionsefterfrågan varit mycket starka.

Förväntningarna på en ekonomisk tillväxt för i år har minskat från tio procent till cirka fem procent. Vi bedömer att det fortfarande förekommer en viss sänkingsmån i prognoserna. Tillväxtutsikterna har blivit svagare samtidigt som kostnadstrycket har ökat.

Hur går vi vidare? Aktieindexet MSCI World har i år stigit med cirka +11 procentenheter. Prissättningen har stramats åt och riskvilligheten är tillbaka på marknaderna. En fortsatt stigande trend på aktiemarknaden kräver att de ekonomiförutseende indikatorerna vänder, att prognoserna för resultattillväxt förbättras och att handelsförhandlingarna mellan USA och Kina når ett positivt resultat.



Källa: Bloomberg & Sparbankens Kapitalförvaltning



Johan Hamström
aktieförvaltare



FÖRETAGSLÅNENS MÅNAD

Avkastningen på räntemarknaderna kom i februari från företagslån och tillväxtmarknaderna. Avkastningens på statslån blev negativ (-0,37 %) när de långa räntorna i februari steg i euroområdet och särskilt i Italien. Italiens så kallade riskpremie, det vill säga ränteskillnad i förhållande till Tyskland ökade tydligt.

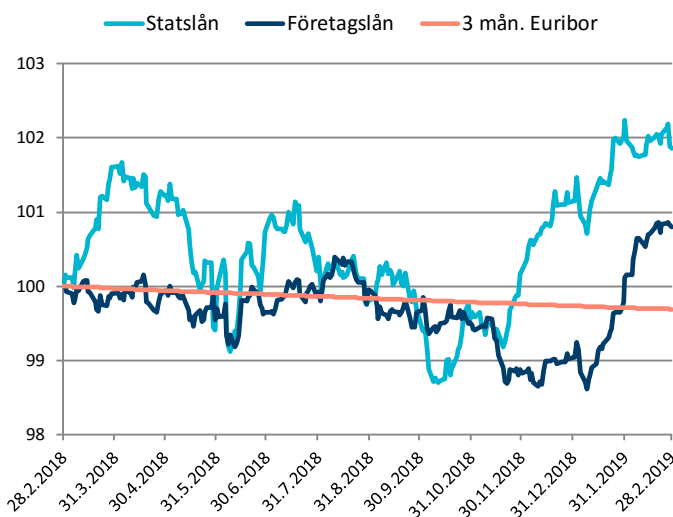
På Iberiska halvön sjönk Spaniens och Portugals riskpremier i februari, vilket innebär att kreditrisken marknaden för eurostatslån i allt högre grad riktas mot ett enskilt land, det vill säga Italien. De tidigare lagda valen i Spanien i april har inte nämnvärt lett till högre räntor i Spanien.

Trots den svaga uppgången i februari är de långa räntorna inom euroområdet på en mycket låg nivå och om de nästan övergivna förväntningarna på en ekonomisk tillväxt återuppstår, till exempel drivna av en lindring i handelskriget, finns en tydlig potential för en höjning av de långa räntorna för eurostatslån.

De korta räntorna på Euribor-kurvan rörde knappt alls i februari. Tysklands två års ränta höjdes med knappt 10

räntepoäng, men är fortfarande klart negativ. Förväntningarna på en höjning av de korta räntorna mattades av redan i slutet av förra året. Nu förväntar man sig en ändring i Europeiska centralbankens (ECB) anvisningar, som ännu tydligare än tidigare skjuter upp en åtstramning av penningpolitiken längre in i framtiden till mandatperioden för ECB:s nya direktör.

I februari var utfallet för företagslånens avkastningar inom euroområdet starkt: Investment Grade + 0,64 % och High Yield + 2,12 %. Emissionsmarknaden var livlig i februari och efterfrågan var riklig. Den starka stämningen på primärmarknaden återspeglades även på sekundärmarknaden och riskpremierna åtstramades med 14 poäng. I slutet av månaden var avkastningsskillnaden för europeiska företagslån av god kvalitet jämfört med statsobligationer 128 räntepoäng och räntenivån var 1,05 %. Placerarnas jakt på avkastning, företagens sunda tillstånd och förväntningarna på att betalningsstörningarna ska hålla sig på låg nivå stöder marknaden för företagslån.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare

LÄGRE RISKER INOM RÄNTEPLACERINGAR



På vårt placeringsmöte i februari behöll vi en svag undervikt för aktieplaceringar. Inom ränteplaceringar sänkte vi däremot ränteplaceringarna på tillväxtmarknaderna från neutral till undervikt och allokerar medlen till penningmarknaden.

Tillväxtutsikterna för världsekonomin har försvagats och placerarnas osäkerhet på kort sikt har ökat, även om kurserna på placeringsmarknaderna har stigit sedan början av året. Resultatperioden har skapat ett svagt förtroende för företagens förmåga att verka i en allt svagare ekonomisk miljö, men samtidigt har tonvikten på kommande tillväxtförsättningar blivit allt försiktigare.

Vår åsikt är att det i det rådande läget är motiverat att taktiskt minska portföljens totala risk. Tillväxtmarknader Ranta har visat en uppgång sedan början av året, men dollarns eventuella trend att stärkas och marknadernas svagare ris-

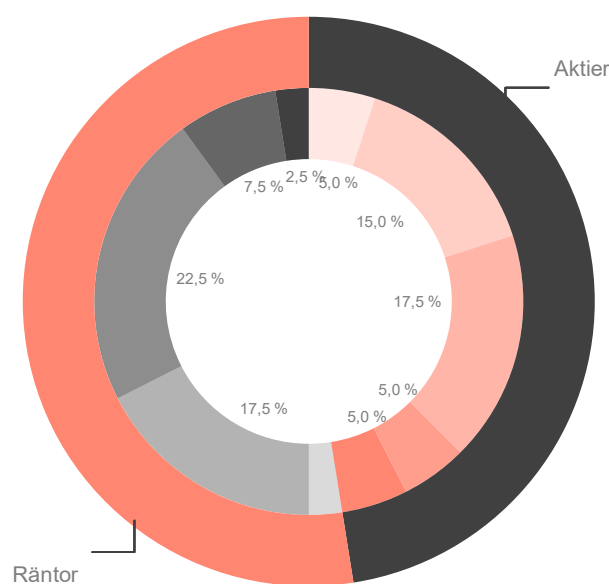
kvillighet kan ses som hot mot egendomsslagets framtida utveckling. Även kostnaderna för säkring av valutariskerna är höga och sänker avkastningen i euro. Penningmarknaden erbjuder säkerhet och minskar fluktuationerna i portföljens avkastning.

Aktieplaceringarna är i en svag undervikt. Inom aktieplaceringar underviktar vi finländska och europeiska aktier. Amerikanska aktier är överviktade. Aktier i Asien-Stillahavsområdet och i länder i utveckling är i neutral vikt.

Inom ränteplaceringar är avkastningsutsikterna för företagslån i den sämre och den bättre riskklassen fortfarande relativt bra i den nuvarande riskmiljön och i placeringsportföljen är dessa i övervikt. Placeringar på penningmarknaden, i statsobligationer och ränteplaceringar på tillväxtmarknaderna är i undervikt.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	5,0 %
	Europa	15,0 %
	Nord-Amerika	17,5 %
	Asien-Stillahavet	5,0 %
	Utvecklande Marknader	5,0 %
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	2,5 %
	Statsobligationer	17,5 %
	Företagsobligationer (IG)	22,5 %
	Företagsobligationer (HY)	7,5 %
	Utvecklande Marknader lån	2,5 %

Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning





SPARBANKEN AMERIKA

Vår placeringsstrategi är att äga enkla, lönsamma och solida bolag, s.k. kvalitetsbolag. Vi bedömer att vår approach sänker riskerna och förbättrar avkastningen på lång sikt. Vi strävar efter att placera med en attraktiv prissättning, eftersom detta märkbart höjer avkastningsförväntningarna. Vi är långfristiga placerare eftersom tiden framhäver mer än tidigare kvaliteten och prissättningens betydelse.

År 2018 var avkastningen för vår portfölj märkbart svagare än marknadsavkastningen. Året var svårt, men samtidigt på många sätt lärorikt. Vi drog nytta av lektionerna och gjorde vår placeringsprocess ännu starkare än tidigare. Starten på år 2019 har varit lysande. Portföljen har gett en avkastning på cirka 16 procentenheter, vilket är cirka 4 procentenheter bättre än marknaden.

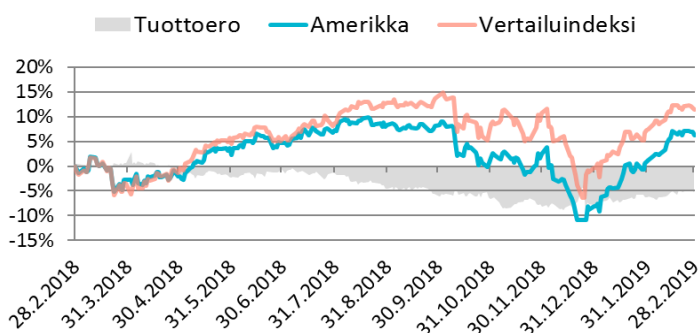
Vad gick fel år 2018? Vårt till är att köra med en centraliserad portfölj, där varje bolag spelar en roll för portföljens avkastning, både på gott och ont. Exceptionellt nog upplevde tre av våra största placeringar samtidigt (tillfälliga) motgångar inom affärsverksamheten. Kursnedgångarna var kraftigare och mer långvariga än förväntat. Vi kommer i

framtiden att bygga upp nya positioner på ett mer moderat sätt och anpassa metoderna för begränsning av förluster på ett mer systematiskt sätt.

Jag är övertygad om att vår placeringsstrategi och vårt sätt att agera är ännu starkare efter ett år fyllt av utmaningar. Vi äger bra, attraktivt prissatta bolag som jag tror att på lång sikt kommer att ge en bättre avkastning än marknaden.

Hur går vi vidare? Bakom oss har vi en marknad som stigit i nästan ett decennium, och aktiemarknadens prissättning har länge varit krävande. Det frågas ofta hur länge detta kan fortsätta. Själv tror jag att vi befinner oss i det sista kvartalet av den stigande marknaden. Det är dock omöjligt att förutspå när en eventuell korrigering kommer att infalla, och det lönar sig inte att oro sig för mycket över det. De korrigerande rörelserna är häftiga, men i allmänhet kortvariga. Om man på finanskrisens afton skulle ha köpt aktier och behållit dem fram till idag, hade avkastningen varit hederfulla sex procent per år, trots att en av historiens största korrigerande rörelser inträffade under perioden

Säästöpankki Amerikka



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

Johan Hamström
aktieförvaltare

Den här bedömningen är framställd endast i informationssyfte. Innehållet i bedömningen ska därför inte ses som ett erbjudande eller godkännande. I bedömningen tas inte hänsyn till enskilda personers ekonomiska ställning, investeringserfarenhet, investeringskunnskap eller andra omständigheter. Man tar heller inte hänsyn till finansieringsinstrumentets lämplighet för enskilda personer. Fakta i bedömningen skall därför inte ses som individuella investeringsråd. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Bedömningen är upprättad på basis av fakta från offentliga källor och rimliga åtgärder har vidtagits för att säkerställa, att fakta är sanningsenliga och inte vilseledande. I framställningen av bedömningen har man emellertid inte tagit i beaktning fakta, som omfattas av banksekretessen, vilka kan vara tillgängliga för banken eller bankanställda. Vi ansvarar inte för skador som orsakats av felaktiga eller ofullständiga fakta i rapporten. Eftersom all värdepappershandel innebär risker så ansvarar vi heller inte för förluster som orsakats någon därför att hen har handlat enligt rekommendationer eller prognoser i den här rapporten. Den här rapporten får inte reproduceras eller på annat sätt kopieras utan skriftligt tillstånd.



VILL MERA, VI HJÄLPER.

