

MARKNADSÖVERSIKT

juni 2019



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Marknadsräntorna sjunker, aktiekurserna stiger 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Måttligare ekonomisk tillväxt..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Den ekonomiska tillväxten mattas av 5



AKTIEMARKNADEN

Duvaktiga centralbanker och handelskonflikter drivkrafter. 6



RÄNTEMARKNADEN

Mer penningpolitisk stimulans 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

En liten underviktning av aktierisken som tidigare 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Europa 9

AKTIEKURSERNA STIGER



Juni var en bra månad på placeringsmarknaden. Marknadsräntorna sjönk överlag och aktiekurserna steg. Månaden präglades av handelspolitiska spänningar, mjukare kommentarer än förväntat av centralbankerna om de ekonomiska utsikterna och marknadens ökade förväntningar på stöd av centralbankerna när den ekonomiska tillväxten mattas av. Efter att handelsförhandlingarna mellan USA och Kina strandade riktade marknaden blickarna mot G20-ländernas möte samt mötet mellan Trump och Xi, som man hoppades skulle hjälpa i det låsta läget.

USA och Kina kom på G20-mötet i Osaka överens om fortsatta förhandlingar. USA avstår från att införa nya tullar på kinesiska produkter och minskar begränsningarna gällande Huawei. Samtidigt lovade Kina köpa mer jordbruksprodukter från USA. Fortsatta förhandlingar minskar oron över att konflikten omedelbart ska tillspetsas, men utgör ingen garanti för att parterna ska nå en överenskommelse. Med tanke på den ekonomiska tillväxten i USA är det bra att tullarna inte utvidgas till att gälla all import från Kina. Detta skulle ha en betydligt större inverkan på inflationen, konsumenterna och den ekonomiska tillväxten än de hittills införda tullarna.

Den redan en tid pågående avmattningen av tillväxttakten inom världsekonomin och den ökade osäkerheten på grund av handelsspänningarna har lett till en sänkning av marknadsräntorna och därmed till högre värden för ränteplaceringar. En samtidig uppgång på aktiemarknaderna i en miljö med avmattad ekonomisk tillväxt är något överraskande. Marknaden förväntar sig tydligen att centralbankernas åtgärder ska vända den långsamma ekonomiska tillväxten i en uppgång och samtidigt stödja aktiernas redan relativt höga värderingsnivåer.

På marknaden är förväntningarna på centralbankernas ingripande höga. Amerikanska centralbanken förväntas som en förebyggande åtgärd skära ner sin styrränta första gången redan på sitt möte i juli. Landets ekonomiska tillväxt är dock med stöd av den inhemska konsumtionsefterfrågan redan på en relativt god nivå och de återupptagna handelsförhandlingarna minskar risken för att tillväxten ska avmattas kraftigt. Det är möjligt att centralbanken skjuter fram sin räntehöjning till en senare tidpunkt, trots att banken har lyssnat på marknadens önskemål under det senaste året.

Ekonomins försvagade tillväxtutsikter, handelsspänningarna och centralbankernas mjuka kommentarer sänkte räntorna på statsobligationerna ännu mer i juni. Räntan på de tyska statsobligationerna på tio år sjönk i slutet av juni till -0,33 procent. Även gränsstaternas räntor sjönk. Osäkerheten på marknaden och de svaga tillväxtutsikterna i euroområdet håller räntorna på statsobligationer nere även i fortsättningen. Statslånens lägre avkastning har fått placerarna att söka avkastning i företagslån förknippade med större risker. De avkastningstillägg som krävs av dessa sjönk till samma nivå som innan handelsspänningarna tillspetsades.

Slutet av året är till följd av de få alternativen en utmaning för placerarna. Bland ränteplaceringar är avkastningspotentialen för placeringar i statsobligationer låg. Avkastningsnivån för företagslån är låg, men med beaktande av marknadsläget är avkastningen relativt måttlig. I en miljö med låg inflation och en avmattad ekonomisk tillväxt finns det heller inte något höjningstryck på räntorna, vilket skulle sänka placeringarnas värden. På aktiemarknaden är förväntningarna på resultat tillväxt optimistiska i förhållande till den ekonomiska tillväxten och känsliga för besvikelser. Centralbankernas lättare penningpolitik och eventuella räntenedskärningar kan stödja utvecklingen på aktiemarknaderna.

Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



MÅTTLIGARE EKONOMISK TILLVÄXT



Vad gäller det innevarande kvartalet har tillväxtsiffrorna varit något mjukare än tidigare. Konsumtionsefterfrågan har blivit måttligare och utsikterna för produktionsindustrin blir svagare. Ekonomin förväntas dock under det andra kvartalet visa en bra tillväxt på två procent jämfört med föregående kvartal.

De färska sysselsättningsciffrorna från maj var en besvikelse för marknaden. Antalet arbetsplatser utanför jordbruket ökade med endast 75 000, vilket klart understeg förväntningarna. Den avmattade tillväxten kunde ses över alla sektorer. En enskild dålig siffra bildar dock ännu inte en trend mot en långsammare riktning och sysselsättningen har i genomsnitt ökat med 155 000 under de senaste tre månaderna. Marknaden har dock ett särskilt stort intresse för de kommande siffrorna.

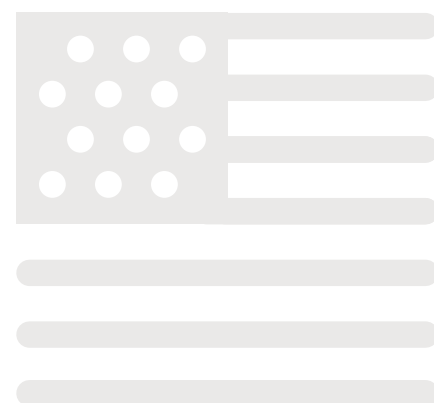
Arbetslöshetsgraden förblev densamma och var 3,6 procent. Om den ekonomiska tillväxten förväntas mattas av kommer man inte i fortsättningen att se mycket lägre arbetslöshetssiffror. Medeltimlönen på årsnivå sjönk något. En eventuell försämrade sysselsättningsgrad i fortsättningen medför oro på marknaden om en fortsättning på konsumtionsefterfrågan. Den ekonomiska tillväxten har stött sig på en kraftig konsumtionsefterfrågan och en avmattad sysselsättningsstillväxt kan synas som en måttligare ekonomisk tillväxt.

Den totala inflationen sjönk från april (0,1 %/0,3 %) och var på årsnivå 1,8 procent. Den underliggande inflationen ökade måttligt med 0,1 procent från föregående månad. Ändringen har förblivit densamma i redan fyra månader. På ett år har den underliggande inflationen ökat med 2,0 procent.

Konsumenternas förtroendeindex (Conference Board) i juni sjönk mer än förväntat från maj. När man beaktar konsumentefterfrågans betydelse för den ekonomiska tillväxten och upprätthållandet av denna är detta ur marknadens perspektiv ett orosmoment. Konsumenternas försvagade åsikter om nuläget och framtidsförväntningar inverkar på nedgången.

USA:s centralbanks öppenmarknadskommitté lämnade på sammanträdet i juni sin styrränta oförändrad. Variationsintervallet för styrräntan är fortfarande 2,25-2,50 procent. Kommitténs åsikter om framtiden är dock försiktigare än tidigare och man ser risker för att tillväxten ska mattas av. Banken är inte längre "tålmodig" vad gäller beslut om eventuella ändringar av styrräntan. Däremot följer banken omsorgsfullt med de ekonomiska siffrorna och ingriper vid behov för att den ekonomiska tillväxten ska upprätthållas. Av de sju medlemmarna förväntar sig sju en nedskärning av styrräntan med 0,50 procentenheter och en medlem en nedskärning med 0,25 procentenheter före slutet av året.

Mycket har förändrats sedan centralbankens sammanträde i början av maj då de ekonomiska siffrorna var positivare och handelsförhandlingarna ännu inte hade strandat. Kommittén ser nu en svagare tillväxt inom världsekonomin än förväntat, mjukheten hos den inhemska produktionsindustrin, den minskade internationella handeln och företagens långsammare investeringar som en risk för tillväxtutsikterna. Dessutom upplevs nu den låga inflationen, som tidigare ansågs bli temporär, som en risk för ekonomin. Även om den ekonomiska tillväxten med stöd av hushållens konsumtionsefterfrågan för tillfället är på en bra nivå och arbetsmarknaden är stark, talar den ökade osäkerheten för en eventuell förebyggande nedskärning av styrräntan. Bankens följande räntebeslut publiceras den 31 juli 2019.



DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN MATTAS AV



Den ekonomiska tillväxten i euroområdet förväntas mattas av under det andra kvartalet efter ett relativt positivt första kvartal. Det goda sysselsättningsläget och den högre medeltimlönen har tills vidare upprätthållit konsumtionsefterfrågan och stött en ekonomisk tillväxt. Spänningarna på grund av handelskonflikten, den avmattade ekonomiska tillväxten i Kina och problemen inom bilsektorn har lett till svagare utsikter för industrin och de negativa effekterna kan spridas även till andra ekonomiska områden. En lågkonjunktur är inte att förvänta, men riskerna för den ekonomiska tillväxten i euroområdet pekar neråt.

Inköpschefsindex inom industrin i euroområdet sjönk något i juni från maj (juni 47,6, maj 47,7) till följd av färre nya beställningar och företagens lägre framtidsförväntningar. Det preliminära talet för servicesektorn var dock något högre än i maj (juni 53,4, maj 52,9). Därmed var det kombinerade indexet något högre än i maj (52,1/51,8).

Den totala inflationen i euroområdet förblev oförändrad i juni (1,2 procent), jämfört med maj. Den underliggande inflationen ökade något mer från maj än vad marknaden hade förväntat sig (juni 1,1 procent, maj 0,8 procent). Enligt de preliminära uppgifterna skulle orsaken till den ökade kärninflationen vara de högre priserna på tjänster av säsongsnatur och inte en trendliknande ändring av höjningstrycket på priserna.

Euroområdets sysselsättningsutveckling fortsätter att långsamt förbättras. Den färskaste arbetslöshetssiffran för maj sjönk en aning från april och var 7,5 procent. Arbetslösheten inom euroområdet har nu sjunkit jämt sedan 2013 och den nya siffran är den lägsta sedan juli 2008.

Europeiska centralbankens råd ändrade inte bankens styrränta på sitt sammanträde i juni. Sammanträdet medförde inte heller i övrigt några överraskningar på marknaden eftersom banken endast gjorde små ändringar nedåt i sina tillväxt- och inflationssprognoser. Man gav lite mer information om den finansieringsåtgärd som är avsedd att riktas till bankerna, men denna avviker inte märkbart från de två tidigare finansieringsarrangemangen.

Vad gäller den kommande penningpolitiken förlängde rådet sin nuvarande ståndpunkt och handledning med ett halvår framåt till mitten av år 2020. Den osäkerhet som förknippas med handels-

konflikten och geopolitiken har varit mer bestående än vad banken tidigare har förväntat sig och därmed behövs en förlängning. Centralbanken är tvungen att överväga en lättare penningpolitik om den nuvarande ståndpunkten visar sig vara alltför optimistisk. Riskerna för den ekonomiska tillväxten och inflationen pekar neråt i den nuvarande ekonomiska miljön.

Centralbankens ordförandes kommentarer om de ekonomiska utsikterna i euroområdet var fortfarande pessimistiska på det årliga seminarium som banken ordnade i slutet av juni och ordföranden lyfte fram möjligheten att göra bankens penningpolitik ännu lättare än i dag. Talets pessimistiska ton överraskade marknaden och ledde till att marknadsräntorna i euroområdet sjönk. Åtgärderna för att göra penningpolitiken lättare kan vara att inlåningsräntan sänks och att en ökning av penningbeloppet inleds på nytt. De kommande ekonomiska siffrorna och de geopolitiska händelserna avgör om en lättare penningpolitik behövs. Följande räntebeslut publiceras den 25 juli 2019.





AKTIER

DUVAKTIGA CENTRALBANKER OCH HANDELSKONFLIKTER DRIVKAFTER

Centralbankernas stimulerande budskap höjde ett flertal tillgångsklasser i juni. Den negativa utvecklingen på aktiemarknaden i maj vände tack vare de låga räntorna till positiv i juni.

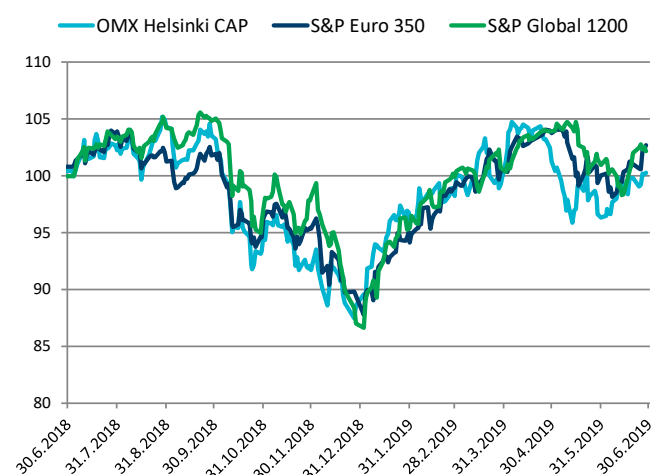
Draghi öppnade centralbankernas duvaktiga kommunikation. Inflationen i euroområdet kommer inte att öka och därför måste man enligt Draghi öka stimulansåtgärderna inom penningpolitiken. Stimulansåtgärderna skulle förverkligas med hjälp av räntesänkningar och eventuellt genom att återuppta QE-programmet. Fed antydde några dagar efter Draghis utlåtande att en räntesänkning i juli är mycket sannolik. De lägre räntorna har erbjudit betydande draghjälp för aktiemarknadernas värderingskoefficienter. Särskilt tillväxtföretagen har dragit nytta av räntesänkningen. Tillväxtföretagens kassaflöden är inriktade på framtiden och en lägre räntenivå höjer märkbart nuvärdet för dessa kassaflöden. Å andra sidan har värdebolagen, till vilka bankerna hör, inte fått samma värderingsdraghjälp. De låga räntorna är en utmaning för bankerna. Om de låga räntorna är ett tecken på en långsammare ekonomisk tillväxt är verksamhetsmiljön för cykliska bolag på kort sikt under press. Avkastningen på aktiemarknaderna i Finland och Tyskland, som är cykliska och beroende av export, har inte med tanke på proportionalitet varit lika hög som till exempel på aktiemarknaderna i USA och Schweiz.

I början av juni utsattes aktiemarknaderna för press på grund av handelskonflikten. En liten lättnad kunde skönjas när Mexiko och USA nådde en överenskommelse. När handelskonflikten mellan USA och Mexiko bröt ut, var detta för företagen ett tecken på att i handelskonflikter är osäkerhet det nya normalläget. Det viktigaste resultatet av G20-mötet var vapenvila i handelskriget mellan Kina och USA. Förhandlingarna kommer att fortsätta och exportförbuden gällande Huawei blir lindrigare. Detta var huvudscenariot på marknaderna. Sentimentet på ak-

tiemarknaderna förbättrades redan före G20-mötet och när man nu nådde ett resultat där de värsta negativa alternativen kunde undvikas har uppgången på riskmarknaderna fortsatt. Kursutvecklingen vad gäller tillverkare av halvledare och den cykliska industrin har i dag varit stark. Kan den uppnådda vapenvilan i handelskonflikten leda till att Fed inte genomför en nedskärning av räntorna så snabbt som marknaden förväntar sig?

Hur går vi vidare? Finns det ännu utrymme för en uppgång på marknaderna? Resultatperioden för det andra kvartalet börjar. Ekonomidata för de senaste veckorna har varit relativt svaga. Den osäkerhet som handelskonflikterna för med sig har skjutit fram företagets investeringsbeslut och sannolikt även försvagat konsumenternas förtroende för ekonomin. Detta syns i inköpschefsindexen som redan på många marknader understiger 50. Är marknadernas förväntningar på resultat tillväxt alltför höga? Hålls marknaden på de värderingsnivåer som räntorna stöder om analytikerna skär ner företagets resultatförväntningar? Aktiekurserna har fått draghjälp av de låga räntorna, men i fortsättningen behöver vi en positiv resultat tillväxt. Inköpschefsindex under 50 har ofta indikerat en negativ resultat tillväxt. Korrigeringsrörelserna under den kommande resultatperioden kan vara till och med mycket stora - särskilt i företag där värderingskoefficienterna redan är höga.

En livlig aktivitet vad gäller börsintroduktioner och företagsköp har gett aktiemarknaderna stöd.



Källa: Bloomberg & Sparbankens Kapitalförvaltning

Anders Pelli
aktieförvaltare





MER PENNINGPOLITISK STIMULANS

I juni ändrades stämningen på marknaden åter till positiv efter en besvärlig maj månad. De långa räntorna sjönk i euroområdet i juni och till exempel Tysklands tioårsränta sjönk till en rekordlåg nivå och är i skrivande stund -0,32 procent. Räntesänkningen orsakades av de allt lägre inflationsförväntningarna och centralbankernas ändrade riktning.

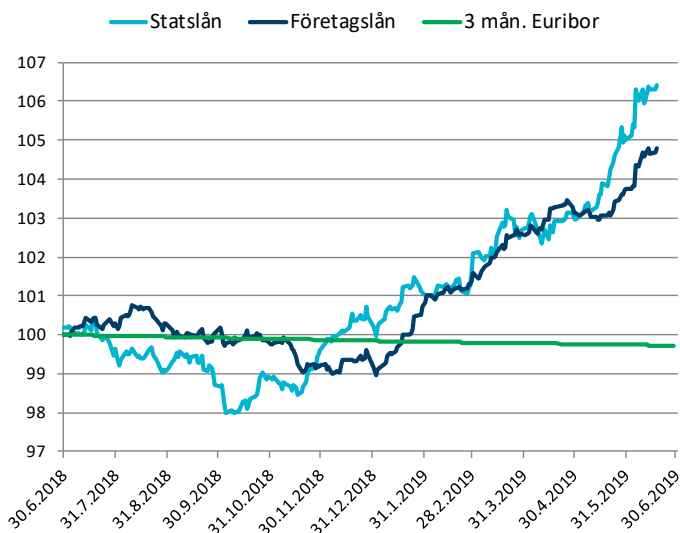
Amerikanska centralbanken Feds budskap efter mötet i juni var att styrräntan kommer att sänkas i år. Fed var oroad över den långsammare ekonomiska tillväxten, den tämligen låga inflationen och de försvagade inflationsförväntningarna. Fed har snabbt ändrat riktning och i USA har Treasury-räntorna sjunkit märkbart den senaste tiden.

Europeiska centralbanken (ECB) lovade ännu inte för mycket på sitt möte i juni, men på några veckor ändrades ljudet i skällan när Draghi på Sintras centralbanksseminarium informerade om

en kommande penningpolitisk återhämtning. ECB förväntas nu sänka inlåningsräntan lägre ner på den negativa sidan samt på nytt inleda köpprogrammen. ECB förväntas i sitt köpprogram fokusera särskilt på företagslån.

ECB står inför samma problem som Fed, men det ser ut som att marknaden på allvar har ifrågasatt ECB:s trovärdighet. Detta har framför allt syntts som en djupdykning för räntorna på Tysklands statsobligationer till rekordlåga nivåer. Det torde inte finnas någon risk för att räntekurvans kortare ända kommer att stiga på flera år och även för den längre ändan torde det vara fråga om mindre negativa nivåer.

Stämningen på marknaden för företagslån var bra och riskpremierna sjönk märkbart i juni. Avkastningen på Investment Grade-företagslån var +1,58 procent och på High Yield -företagslån +2,21 procent.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare



AKTIEPLACERINGAR UNDERVIKT











Vår placeringsallokering undervikt aktieplaceringarna något, och inga ändringar gjordes på placeringsmötet i juni.

De handelspolitiska spänningarna har fortfarande en central roll på marknaden och helhetsbilden av ekonomin har stegvis försvagats. Förväntningarna på en långsammare ekonomisk tillväxt har fått även centralbankerna att agera. ECB och Fed har betonat sin beredskap att vidta stimulansåtgärder med tanke på den ekonomiska tillväxten och att höja marknadens inflationsförväntningar med alla penningpolitiska metoder. Detta har lett till en kraftig sänkning av de långa räntorna och till en mer sluttande räntekurva. Räntesänkningen har stött placeringsklasser förenade med risker och värderingskoefficienterna på aktiemarknaderna har höjts. Aktiemarknadernas förväntningar på ekonomisk tillväxt under slutet av året är fortfarande optimistiska och till denna del har risken för besvikelser ökat.

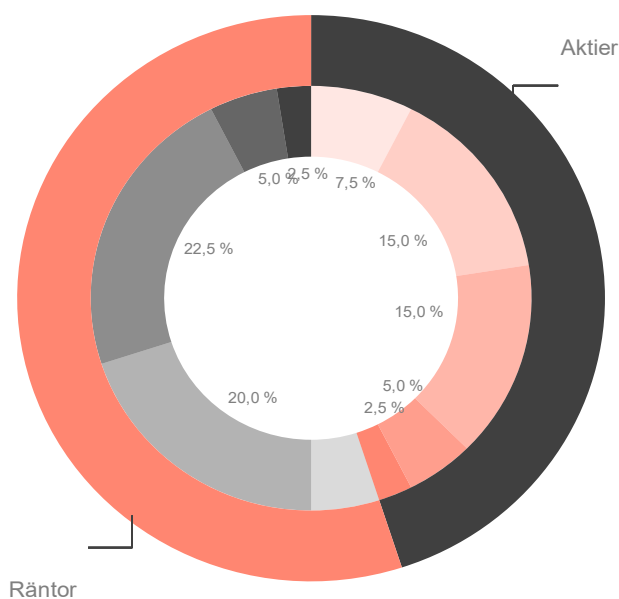
Den rådande marknadsmiljön talar för en aktieundervikt. Ändringar i det politiska läget eller i penningpolitiken kan orsaka kraftiga fluktuationer i en eller annan riktning på marknaden. För närvarande anser vi det inte sannolikt att det handelspolitiska läget snabbt kommer att ändras till det bättre.

Aktieplaceringarna är i undervikt. Inom aktieplaceringarna undervikt vi de europeiska aktierna och utvecklingsländernas aktier. Aktierna i Finland, USA och Asien-Stillahavsområdet är i neutral vikt.

När det gäller ränteplacering är avkastningsutsikterna för företagslån i den bättre riskklassen i en räntemiljö som stöder centralbankens marknad fortfarande relativt måttliga och dessa är i övervikt i investeringsportföljen. Penningmarknadsplaceringarna, statsobligationerna och företagslån i en sämre riskklass är i neutral vikt. Ränteplaceringar på tillväxtmarknaderna är i undervikt.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5 %
	Europa	15,0 %
	Nord-Amerika	15,0 %
	Asien-Stillahavet	5,0 %
	Utvecklande Marknader	2,5 %
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	5,0 %
	Statsobligationer	20,0 %
	Företagsobligationer (IG)	22,5 %
	Företagsobligationer (HY)	5,0 %
	Utvecklande Marknader lån	2,5 %

Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning





SPARBANKEN EUROPA

Kvalitetsbolag är populära. Placerarna letar till vilket pris som helst efter mycket lönsamma och "strukturmässigt" växande bolag. På placeringsmarknaden är modedefenomen inte på lång sikt bra med tanke på portföljens hälsa. Varningslamporna blinkar röda när "placeringsstrategierna" får spaltutrymme i folktidningarna.

Vänta lite! Sparbanken Europa tillämpar kvalitetsbolagsstrategin, inte sant? Ja, absolut! Vi har placerat i kvalitetsbolag sedan år 2011. Å andra sidan har vi alltid betonat att vår kvalitetsstrategi är en kombination av tre lika viktiga delar: kvalitet, pris och tid.

Vi börjar med kvalitet. Vi vill äga bolag som erbjuder sina kunder varor eller tjänster som ger dem verkligt mervärde. Vi vill att bolagen ska sträva efter att stärka sin marknadsställning genom att investera i produktutveckling och kundupplevelser. Vi värdesätter bolag som tar väl hand om sina anställda och den egna verksamhetsmiljön. Detta har under årens lopp visat sig vara en viktig konkurrensfördel. Detta ändras konkret till en affärsverksamhet som genererar ett betydande kassaflöde som kan investeras tillbaka i affärsverksamheten med hög kapitalavkastning. Detta ger en lönsam tillväxt och ökar med tiden bolagets värde märkbart mer än för ett genomsnittsbolag.

Under årens lopp har de viktigaste överavkastningarna uppstått genom de placeringar där vi har hittat bolag som har lyckats fö-

rändras från ett vanligt bolag till ett kvalitetsbolag enligt våra definitioner. Konkurrensställningen har förbättrats och lönsamheten, tillväxten och kassaflödet har ökat, liksom även bolagets värde.

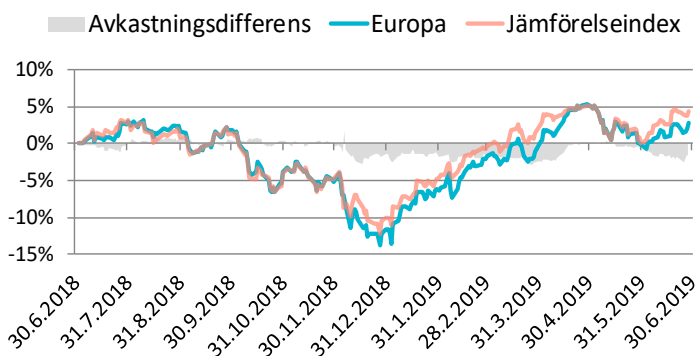
Detta har naturligtvis inte skett över en natt, utan det har krävt tid. En lång placeringshorisont är en av nyckelfaktorerna i vår placeringsstrategi. Tiden framhäver kvalitetsens och prissättnings betydelse.

Prissättningen spelar en mycket viktig roll vid valet av placeringsobjekt. Historien har påvisat att en låg prissättning höjer avkastningen avsevärt.

Europa är en mycket tacksam marknad när det gäller att hitta bra och starka kvalitetsbolag, i motsats till vad de dystra tidningsrubrikerna ger sken av.

Från början av strategin (1/2011) har avkastningen i vår portfölj varit +8,8 procent per år efter provisioner. Detta överstiger marknadsavkastningen med 2,1 procentenheter per år. Avkastningen för fem år är +8,6 procent per år, vilket överstiger marknadsavkastningen med 3,5 procentenheter per år.

Sparbanken Europa



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, investeringskunnande 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 sanningsenlig 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.

Johan Hamström
aktieförvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

