

MARKNADSÖVERSIKT

augusti 2019



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Handelskriget åter i rubrikerna, en god månad för ränteplaceringarna.....

3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Den kraftiga konsumtionsefterfrågan upprätthåller tillväxten.....

4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Ekonomins tillväxtvyer försvagas.....

5



AKTIEMARKNADEN

Trots all osäkerhet är aktierna en lockande egendomsklass.....

6



RÄNTEMARKNADEN

Statsobligationernas fest.....

7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Aktieplaceringarnas underviktning blir mindre.....

8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Miljö.....

9

HANDELSKRIGET ÅTER I RUBRIKERNÄ, EN GOD MÅNAD FÖR RÄNTEPLACERINGARNA



Augusti präglades av att handelskriget mellan USA och Kina ställdes på sin spets, av politiska risker och ökad osäkerhet. USA och Kina har förhandlat om handelsavtalet med varierat resultat i mer än ett år redan utan att få något till stånd. Den enda konkreta följden har hittills varit höjda tullar för motpartens importgods. Hittills har de höjda tullarna ännu inte synts i de ekonomiska talen, men deras bieffekter har varit större i och med att marknadernas osäkerhet ökar och industrins tillit försvagas. Efter tullarna som meddelades i augusti är läget ett annat.

Redan i början av augusti meddelade USA:s president om en ny tull på 10 procent på alla de kine-siska produkter som ännu inte omfattades av importtullen. Värdet på dessa produkter är cirka 300 miljarder dollar och de är sådana konsumtionsprodukter som vanliga konsumenterna köper. Dyrare produkter försvagar konsumenternas köpkraft, som i sin tur syns i USA:s ekonomiska tillväxt som är beroende av konsumtionsefterfrågan. Detta insåg även USA:s president genom att senare i augusti meddela om att tullarna höjs i två delar, varav den andra träder i kraft då julens köpsäsong i huvudsak är förbi.

Kina i sin tur svarade på tullhöjningarna genom att försvaga värdet på sin valuta i förhållande till dollarn över sju yuan som tidigare ansetts vara en psykologisk gräns. Kina höjde även tullarna på varor som importeras från USA. Landet kan dock inte helt ut besvara de höjningar som USA gjort.

Handelskriget verkar dra ut åtminstone in i nästa år vilket som tar med USA:s presidentval i bilden. Kina vill nödvändigtvis inte ge Trump en "vinst" under valet. Trump å sin del kan innan valet nöja sig med en halvhäftad förhandlingslösning enbart för att kunna marknadsföra det som en vinst.

Placeringsmässigt var månaden tudelad då ränteplaceringarna producerade väl och aktiekurserna sjönk. Handelskrigets spänningar, rädslan för att den ekonomiska tillväxten saktar upp och den ökade osäkerheten fick placerarna att söka säkra hamnar. De europeiska statsobligationerna gav under månaden en avkastning på hela 2,5 procent genom kraftigt sjunkande räntor. Även företagslån med risk gav en god avkastning. Största delen av euroländernas lån sjönk under månaden till negativ avkastning. Även i USA gick räntorna neråt.

Placerarna står i det nuvarande marknadsläget inför ett ännu större problem än i juli. Vad kan man placera i då största delen av ränteplaceringarna har en negativ avkastning? En placering med negativ avkastning kan visserligen bli positiv om marknadsräntan sjunker allt mer negativt. Även en liten negativ avkastning kan kännas väl om alternativet är en insättning med betydande minusränta. Avkastningsnivån på riskfyllda företagslån är utmanande i förhållande till risknivån.

Aktiemarknadens kursutveckling har följt handelsförhandlingarnas förutsedda framgång och kursfluktuationerna förväntas fortsätta. Värderingsnivåerna har blivit måttligare till följd av osäkerheten. De låga marknadsräntorna och centralbankernas underlättningsslinje för penningpolitiken stöder aktiemarknaderna.

Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



DEN KRAFTIGA KONSUMTIONSEFTERFRÅGAN UPPRÄTTHÅLLER TILLVÄXTEN



I slutet av augusti publicerades preciserade uppgifter om tillväxttakten i USA under det andra kvartalet. Ekonomin växte på årsnivå något långsammare än det tidigare anmälda (2,0 % vs. 2,1 %). Siffrorna stärker bilden av nuläget hos landets ekonomiska tillväxt där tillväxten i hög grad beror på konsumtionsefterfrågan. Enligt de preciserade talen var konsumtionsefterfrågan starkare än tidigare rapporterat. Däremot var siffrorna för exporten, företagens investeringar och bostadsinvesteringar svagare. Det verkar som om handelsspänningarna, den försvagade internationella ekonomiska tillväxten och den ökade osäkerheten dämpar den ekonomiska tillväxten nu och i framtiden. Därmed är vyerna för den andra halvan något svagare och den ekonomiska tillväxten förväntas alltså sakta av.

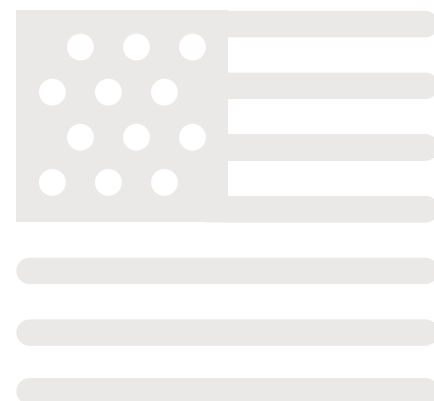
Den långsammare ekonomiska tillväxten syntes även i inköpschefernas index (ISM) för industrin som sjönk mer än förväntat från juli. Talet låg på sin lägsta nivå på nästan fyra år (augusti 49,1, juli 51,2). Indexets poängtal sjönk under 50 poäng vilket innebär att industrins aktiviteter avtar. Många av indexets delfaktorer vittnar om att aktiviteten blir långsammare. Till exempel sjönk antalet nya exportbeställningar till sin lägsta nivå sedan för recessionen. Handelskrigsspänningar, långsammare ekonomisk tillväxt utanför USA och ökad osäkerhet om ekonomins utsikter har minskat på efterfrågan på industriprodukter. Dessa faktorer påverkar även länge USA:s ekonomi så industrins vyer är dämpade även i fortsättningen.

Inflationstalen som publicerades i augusti var högre än förväntningarna. Den totala inflationen steg från juni (0,3 procent) och var på årsnivå 1,8 procent. Bakom uppgången ligger de högre energipriserna. Prissänkningen på oljan som syntes i augusti kommer sannolikt att sänka energipriserna i fortsättningen. Den underliggande inflationen ökade med 0,3 procent, dvs. i samma takt som i juni. Bakom ökningen av den underliggande inflationen låg prishöjningarna på tjänster. På ett år har den underliggande inflationen ökat med 2,2 procent.

USA:s centralbanks marknadskommitté sammanträdde inte i augusti. Enligt promemorian från mötet i juli ser kommittén USA:s ekonomiska tillväxt som gynnsam. Kommittén motiverade sänkningen av styrräntans variationsintervall i juni med den långsammare internationella ekonomiska tillväxten, beredskapviljan inför ökad osäkerhet och risker och en inflation lägre än målnivån. Den långsammare utländska ekonomiska tillväxten vi-

sar sig i USA som en långsammare industriell tillväxt och mindre investeringar. Beslutet att sänka räntan var dock inte enhetligt. En del av kommitténs medlemmar hade velat behålla styrräntan på sin tidigare nivå och en del ville minska den med 0,5 procentenheter.

Marknaderna har en tydlig förväntan på att centralbankens nedskärningar av styrräntan kommer att fortsätta under hösten. Det internationella ekonomiska läget har försämrats sedan juli och osäkerheten kring handelsspänningarna har ökat efter att USA meddelade sig rikta tullavgifter på 10 procent på den del av kinesiska importvaror som man inte redan uppbär tupp på. Även centralbankens generaldirektörs tal under bankens årliga seminarium i Jackson Hole höjde på sannolikheten för räntesänkningar i september. Bankens följande räntebeslut publiceras den 18 september 2019.



EKONOMINS TILLVÄXTVYER FÖRSVAGAS



Euroområdet långsamma ekonomiska tillväxt har inte visat några märkbara förändringar under augusti. I fortsättningen kommer de skärpta handelspolitiska spänningarna, världens långsammare ekonomiska tillväxt och en eventuell Brexit utan avtal påverka euroområdets tillväxtvyer på ett negativt sätt. Utöver Europeiska centralbankens åtgärder som underlättar penningpolitiken har marknaderna även önskat att Tyskland inleder en stimulanspolitik för att påskynda den ekonomiska tillväxten.

Inom euroområdet kommer Tyskland sannolikt att köra in i en ekonomisk recession om den ekonomiska tillväxten det tredje kvartalet blir negativt på samma sätt som det andra kvartalet. Även i Tyskland har konsumtionsefterfrågan hittills understött tillväxten då industrins tillväxttakt saktar upp. Enligt en enkät som IFO-Institutet gjorde bland företag i augusti är framtidsutsikterna sjunkande, vilket inte förutspår goda saker för sysselsättningen och löneutvecklingen. Rädslan är att industrins långsamma tillväxt sprider sig till servicebranscherna och konsumtionen.

Köpchefernas index för euroområdets industri steg i augusti från juli (augusti 47,0, juli 46,5). Även servicesektorns preliminära siffror steg något från juli (augusti 53,5, juli 53,2). Båda indexens höjningar ersatte endast en del av föregående månads sjunkning. Köpchefernas kombinerade index steg mer än förväntningarna i augusti från juli (augusti 51,9, juli 51,5). Trots de något högre siffrorna än i juli är euroområdets tillväxtutsikter ännu dämpade. För sysselsättningens del är situationen för närvarande relativt god. Sysselsättningen i euroområdet förblev oförändrat och den färiska arbetslöshetssiffran för juli är oförändrad på 7,5 procent.

Euroområdets helhetsinflation i augusti sjönk enligt preliminära uppgifter något från juli (augusti 1,0 %, juli 1,1 %). Helhetsinflationen minskades genom energins prissänkning, medan priset på mat var något stigande. Den underliggande inflationen däremot förblev oförändrad från juli (0,9 %) i motsats till förväntningarna. Marknaderna hade förväntat sig en liten ökning på den underliggande inflationen. Det förväntas inte ske några ändringar i de dämpade inflationsutsikterna inom en snar framtid. Den underliggande inflationen förväntas klart ligga under Europeiska centralbankens målnivå på två procent. Europeiska centralbanken

förväntas vidta åtgärder under rådets nästa möte.

Europeiska centralbankens råd sammanträdde inte i augusti. Promemorian som publicerades om julimötet innehöll ingen ny information för marknaderna. Inom rådet finns understöd för att underlätta penningpolitiken under det kommande mötet i september. Euroområdets ekonomiska tillväxtvyer har försvagats och inflationen har inte utvecklats enligt förväntningarna. Centralbanken har även under augusti via sina representanter förutspått att penningpolitiken underlättas i september.

Marknaderna väntar med intresse hurdant paket centralbanken har sammanställt för att underlätta penningpolitiken. Euroområdets ekonomiska utsikter håller ännu på att försvagas och de redan låga och i hög grad även negativa marknadsräntorna har inte fått ekonomin att återhämta sig eller höjt på inflationsförväntningen. Centralbanken kommer mycket sannolikt att sänka sin nuvarande despositionsränta (-0,40 %) under sitt möte i september. Banken förväntas även återuppta sitt inköpsprogram för värdepapper vid någon tidpunkt. Samtidigt förväntas man sig åtgärder av banken för hur man kan lindra den negativa despositionsräntans konsekvenser på bankerna. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 12 september 2018.





AKTIER

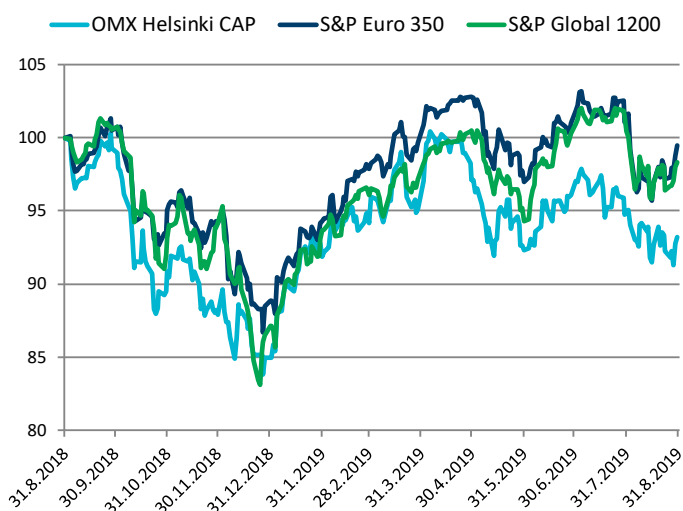
TROTS ALL OSÄKERHET ÄR AKTIERNA EN LOCKANDE EGENDOMSKLASS

Verksamhetsmiljön har fortsatt bli långsammare under sommaren. Handelskrigets osäkerhet har lett till att industrins tillväxtvyer försvagas. Hittills har konsumtionsefterfrågan och konsumenternas tillit legat på en god nivå.

Den största risken på kort sikt är en betydande försvagning av konsumtionsefterfrågan. Det är dock uppmuntrande att de senaste tidernas rapporterade ekonomiska data har varit bättre än förväntat. De mätare som förutspår den ekonomiska aktiviteten har sannolikt nått botten.

Marknaderna sjönk kraftigt under augusti och sedan dess har kurserna åkt bergochdalbana och noggrant följt Trumps Twitterinlägg. I synnerhet konjunkturkänsliga bolag har varit under kraftigt tryck. Kurserna för dessa bolag prissätter redan en recession.

Resultattillväxtprognoserna för i år och nästa år är alltså på för hög nivå men detta torde redan återspegla sig i marknadernas prissättning. I den rådande räntemiljön är aktierna alltså en lockande egendomsklass för långsiktiga investerare.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Johan Hamström
aktieförvaltare



STATSOBLIGATIONERNAS FEST

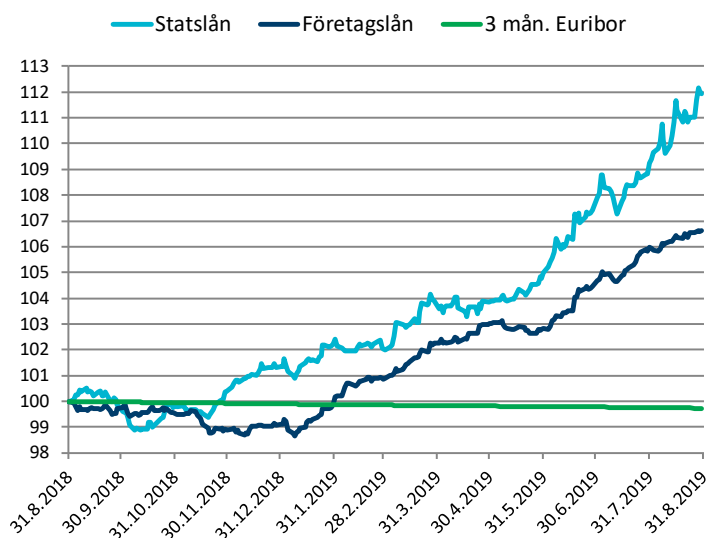
Räntorna rentav kraschade i augusti och Euribor-räntorna gick allt längre ner på minus. Tysklands och Finlands 2-åriga räntor närmar sig redan nivån -1 %. Även de långa räntorna var i nedåtgående spiral i augusti. Till exempel sjönk Tysklands 30 års ränta till klart negativt och låg som lägst på nivån -0,27 %. Tyskland ansökte om ett nytt 30-årigt lån på marknaderna och fick det till en ränta på -0,11 %. Situationen är historisk eftersom skuldens ränta hade minustecken. Efterfrågan förblev dock en besvikelse och lån tecknades till något under en miljard euro.

Tysklands negativa räntekurva visar idag eurostatsobligation-smarknadernas problem. Den riskfria räntekurvan förankrar Tysklands statsobligationsmarknaden som år för år är en mindre del av helhetsmarknaden i och med att den tyska budgeten visat överskott redan i flera år. Tyska statsobligationer är som en försvinnande naturresurs på marknaden vilket höjer på priset och sänker räntorna sedan tidigare. Även Finlands längsta masskuldebrevlån som förfaller 2047 hade en negativ ränta i augusti. Finland fick alltså mycket långa skulder på marknaderna med

negativ ränta. Man skulle tro att det finns användning för så "billiga" pengar...

Orsakerna bakom räntenedgången är redan bekanta. Inflationen är låg globalt, den ekonomiska tillväxten har mattats av och rädslan för recession höjer på huvudet. Dessutom är de politiska riskerna ständigt aktuella. Europeiska centralbanken (ECB) förväntas åter igen vidta åtgärder för att underlätta penningpolitiken, eftersom det ser ut som om centralbankerna är de enda aktörerna inom ekonomipolitiken som kan fatta beslut i den nuvarande politiska miljön.

Inom företagslånen gav euro IG och HY en trevligt avkastning på +0,64 procent och +0,79 procent. Det är svårt att undvika minusräntor i företagslånen hos företag av god kvalitet då redan mer än hälften av marknaden visar minus. I den här miljön betonas hur viktigt valet är. I slutet av månaden var avkastningsskillnaden för europeiska företagslånen av god kvalitet jämfört med statsobligationer 109 räntepoäng och räntenivån var 0,23 procent.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare



AKTIEPLACERINGARNAS UNDERVIKTNING BLIR MINDRE

Under vårt placeringsmöte i augusti höjde vi de europeiska aktierna från undervikt till neutralt och samtidigt sänkte vi penningmarknadsvikten med 2,5 procentenheter.

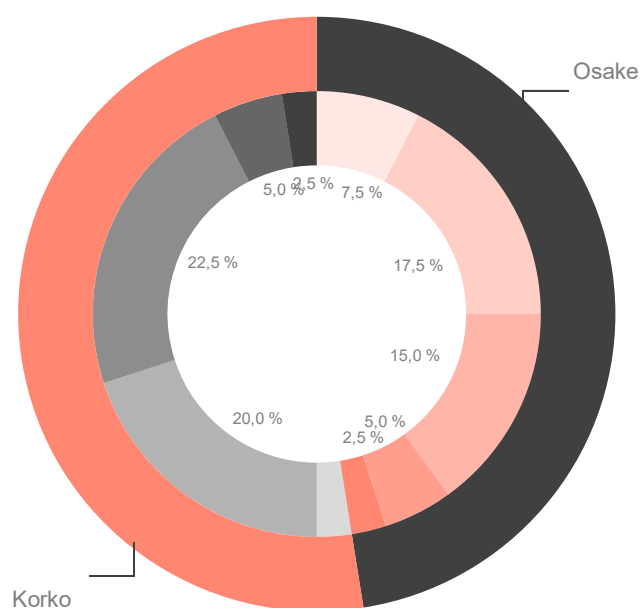
Allokeringsändringen är av mycket taktisk karaktär och enligt vår grundläggande åsikt är marknadernas och ekonomins helhetsbild ännu negativ. Vi tror att placerarnas risktagning vilja för närvarande upprätthålls av räntornas låga nivå och förväntningarna på centralbankernas kommande upplivningsåtgärder trots handelskrigsspänningarna. Resultatperioden som närmar sig och ECB:s möte i september är de nästa viktiga vändpunkterna som marknaderna följer.

I helhetsallokeringen är aktierna ännu något underviktade. Inom aktieplaceringarna underviktas vi utvecklingsländernas aktier. Aktierna i Finland, Europa, 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. Statsobligationerna och företagslån i en sämre riskklass är i neutral vikt. Penningmarknadsp-laceringarna och ränteplaceringarna på tillväxtmarknaderna är i undervikt.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5 %
	Europa	17,5 %
	Nord-Amerika	15,0 %
	Asien-Stillahavet	5,0 %
	Utvecklande Marknader	2,5 %
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	2,5 %
	Statsobligationer	20,0 %
	Företagsobligationer (IG)	22,5 %
	Företagsobligationer (HY)	5,0 %
	Utvecklande Marknader lån	2,5 %

Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning





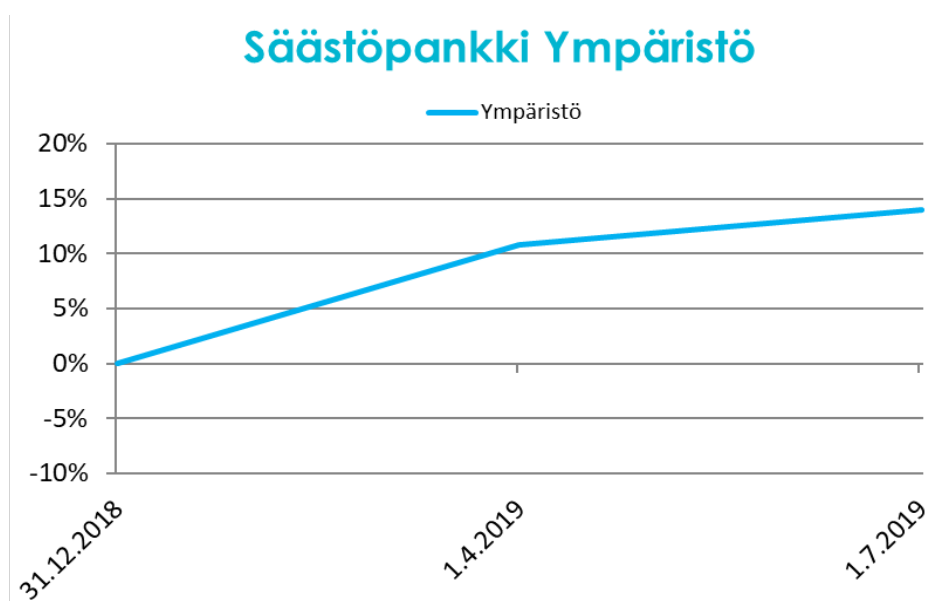
SPARBANKEN MILJÖ

Sparbanken Miljö är en alternativ investeringsfond som började sin verksamhet 2019. Sparbanken Miljö är en tematisk fond, där målen för hållbar utveckling styr placeringsprocessen. Fondens storlek har växt bra, vilket även möjliggjort fondens första kapitalinvestering. Fonden har gjort en placeringsförbindelse på en miljon i fonden AurinkoTuuli II. Genom den här fonden deltar vi i vind- och solkraftverksparkeprojekt. De interna avkastningsförväntningarna för AurinkoTuuli II under placeringstiden (10 år) är cirka åtta procent. Två mycket viktiga gränssnitt i avkastningsförväntningarna är räntenivån i framtiden och priset på energi/el. En miljö med låga räntor är gynnsam när man vill sälja en vindkraftspark till placerare som söker alternativa källor till avkastning i en miljö med låga räntor. Priset på energi är i framtiden en annan faktor som kommer att inverka på avkastningen.

Med green bond, dvs. gröna masskuldebrev, finansieras projekt som producerar miljö- och/eller klimatfördelar. Gröna masskuldebrev passar väl in i fondens tema och de effektiverar även portföljförvaltningen då man beaktar egenskaperna hos kapitalinvesteringarna och fondreglerna. Vi går en gång till igenom de viktigaste dragen i fondens regler som påverkar placeringsverksamheten i Sb Miljö. Fonden får maximalt placera 40 procent av fondens egendom i kapital-/alternativa placeringar. En annan begränsning som påverkar placeringarna gäller direkta ak-

tieplaceringar som får uppgå till högst 45 procent i fonden. Kapitalplaceringarna är icke likvida och det kan alltså vara mycket svårt att sälja dem, eller också tvingas man sälja till ogynnsamt pris. Kapitalplaceringarnas placeringsgrad får gärna inte ligga nära maximigränserna eftersom en teknisk "tvångsförsäljning" märkbart kan försämra avkastningen.

Ett annat drag i kapitalplaceringen som vi beaktar i placeringsverksamheten är cykeln hos placeringsförbindelserna och kapitalkallelserna. Inom kapitalplaceringarna gör man först ett löfte om storleken på det placerade kapitalet och sedan placeras pengarna via kapitalkallelser. Kapitalkallelserna kan komma när som helst. Därför använder vi i våra placeringsobjekt även ETF både i aktiefonderna och i de gröna masskuldebrevsfonderna. Detta gör att vi kostnadseffektivt kan finansiera kapitalkallelserna genom att sälja aktierna eller masskuldebreven enligt marknadsläget. Placeringarna i gröna masskuldebrev effektiverar placeringsverksamheten samtidigt som de minskar variationerna i fonden och sannolikheterna för en situation där gränsen för kapitalplaceringarna överskrids. Fonden har även gjort en direkt investering i ett grönt masskuldebrev. Det är fråga om ett lån som satts i omlopp av Leasplan och med vilket företaget finansierar inköpet av elbilar.





SPARBANKEN MILJÖ

Inom fondens direkta aktieplaceringar är industriprodukter och -tjänster den största sektorn. De företag vi placerat i inom denna sektor erbjuder lösningar för hållbar utveckling. Företagen är utsatta för makroekonomins svängningar. De negativa konsekvenserna hos det eskalerade handelskriget syns särskilt hos företag inom den här branschen. Vi tror dock att de företag som vi placerat i har goda verksamhetsförutsättningar på lång sikt. Variationerna på kort sikt erbjuder möjligheter och vi har under de senaste veckorna har minskat kassans andel i fonden och samtidigt ökat placeringarna i till exempel Novozymes (bioenergi och enzymer) och Alfeni (energilösningar).

Betydelsen av ansvarsfull placering ökar i framtiden

Beaktandet av ansvarsfull placering i placeringsbesluten är vardag i nästan alla portföljförvaltares arbete. Klimatförändringen och miljöns hälsa är teman som stigit i central ställning även i den politiska debatten. Miljöfaktorer och klimatförändringen är teman som syns i företagens strategiska mål och affärsverksamhetsplanering. En påskyndad klimatförändring leder oundvikligen till ändringar i lagstiftningen och på så sätt kommer företagets verksamhetsmiljö att radikalt förändras. Miljöfrågorna har blivit betydande konkurrensfaktorer för företagen och en inkomstkälla för placerarna. Det uppstår ständigt nya tekniker och de gamla produktionsmodellerna utvecklas till att svara på klimatförändringens utmaningar.

Genom att placera i fonden Sparbanken Miljö är du med om att främja ändringsprocessen mot en bättre miljö. Långa placeringstider i projekt, i miljötrender och kvartalsvisa inlösen och teckningar i den här fonden innebär i praktiken att fondplacerarens placeringshorisont ska vara lång när man överväger att placera i Sparbanken Miljö (över sju år).

Vi berättar mer om fondens placeringsverksamhet i fondens kvartalkommentarer och i fondens placeringsrapport som finns på sidan <https://www.saastopankki.fi/sv-se/spara-placera/fonder/fondandelarnasvardenochavkastning>

Nästa teckningstillfälle i fonden är senast den 30 september 2019.

Anna Varpula
agronomie- och
forstmagister

Anders Pelli
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, 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.

VILL MERA, VI HJÄLPER.

