

MARKNADSÖVERSIKT

oktober 2019



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

En bra månad på aktiemarknaden 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Den ekonomiska tillväxten hänger på konsumentefterfrågan..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Fortsatt svaga ekonomiska tillväxtutsikter 5



AKTIEMARKNADEN

Utrymme för uppgång i cykliska aktier? 6



RÄNTEMARKNADEN

Maktskifte i ECB 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Fortsatt neutral vikt för aktieplaceringar..... 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Asien 9



EN BRA MÅNAD PÅ AKTIEMARKNADEN

Placeringsmarknaden har förutom av en allt sämre ekonomisk miljö plågats av en mängd osäkerhetsfaktorer, av vilka en del lindrades under oktober. USA och Kina förefaller ha kommit fram till en preliminär partiell överenskommelse i sin handelskonflikt och i Europa minskade sannolikheten för ett avtalslöst EU-utträde för Storbritannien. De ekonomiska utsikterna är fortsatt negativt svaga, men för vissa ekonomiska indikatorer kan man se en gryende svängning mot det bättre.

Internationella valutafonden (IMF) sänkte i sin färskaste rapport sin prognos för den ekonomiska tillväxten i världen. Tillväxtprognosen för innevarande år är 3,0 %, vilket är den lägsta nivån sedan den globala finanskrisen år 2008. Bakom den avmattade tillväxten på olika områden samtidigt finns växande hinder för handel, handelsspänningar och en ökad osäkerhet gällande geopolitik. Prognosen har emellertid också en positiv sida. IMF förutspår att tillväxten kommer att åter börja öka efter innevarande år. För euroområdet är tillväxtprognosen för 1,2 procent för innevarande år och 1,4 procent för år 2020.

Oktober var en krävande månad för ränteplacerare. I likhet med september steg marknadsräntorna något under månaden. Som en följd av räntestigningen var avkastningen från nästan alla ränteplaceringsklasser negativa eller nära nollavkastning. Bland de olika ränteklasserna gav statslån den sämsta avkastningen, -1,1 procent. På den positiva sidan gav tillväxtländer statslån en avkastning på +0,4 procent.

Som tidigare har ränteplacerare i sin strävan efter en positiv avkastning riktat placeringar mot statslån med allt längre löptid och mot den riskfyllda företagslåne marknaden. Den stora efterfrågan har sänkt avkastningstilläggen som betalas på företagslån. Även företagen har lagt märke till detta, och för att finansiera sin verksamhet emitterar de allt längre lån med räntenivåer som är fördelaktiga för dem. Alla risker lämpar sig emellertid inte längre för placeringarna. Inom företagslån i den sämre riskklassen har placeringarna gynnat lån med bättre klassificering.

Aktiemarknadens positiva stämning fortsatte i oktober. Aktiekurserna på olika marknader steg med 1-4 procent under månaden. Marknaden inledde visserligen oktober med en nedgång, då USA meddelade att man kommer att ställa importtullar på import värd 7,5 miljarder efter WTO:s beslut gällande statsunderstöd som den europeiska flygplanstillverkaren Airbus fått. Dessutom vittnade ekonomisiffrorna om svaga ekonomiska tillväxtutsikter.

Osäkerheten på marknaden lindrades tämligen snabbt. Centralbankernas lätta penningpolitik och ekonomisiffrorna, som till vissa delar överträffade förväntningarna, har gjort placeringsmiljön bättre. Den viktigaste faktorn var dock de positiva nyheterna om framstegen i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina. Marknaden verkade inte störas av att flera tvisteobjekt förblev öppna eller av att avtalet ännu inte är undertecknat.

Oktober visade hur placeringarna i den krävande placeringsmiljön i nuläget på aktiemarknaden är redo att gripa efter små halmstrån. Centralbankernas lätta penningpolitik stödjer den ekonomiska tillväxten och placeringsmarknaden. Det verkar också som att de ekonomisiffrorna till vissa delar tolkas positivt på marknaden. Någon egentlig vändning i de ekonomiska utsikterna väntas ännu inte, men den värsta försämringen av ekonomin verkar vara förbi. Trots detta finns det skäl till försiktighet, då aktierna har prissatts på en tämligen hög nivå i förhållande till deras historia och företagens resultat tillväxtprognoser har sänkts.

Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN HÄNGER PÅ KONSUMENTEFTERFRÅGAN



Enligt preliminära uppgifter uppgick den ekonomiska tillväxten i USA under det tredje kvartalet till 1,9 procent från föregående kvartal (Q2 2,0 procent), stödd av konsumentefterfrågan. Den ekonomiska tillväxten väntas avta mot slutet av året, men den starka konsumentefterfrågan verkar dämpa avmattningen. En god sysselsättnings- och löneutveckling upprätthåller konsumentefterfrågan.

Ökningen i arbetsplatser utanför lantbruket i oktober (128 000) var klart större än väntat, men mindre än den justerade siffran för september (180 000). Den goda sysselsättningsutvecklingen har minskat farhågorna om att avmattningen inom industrin skulle sprida sig till servicesektorn. Arbetslöshetsgraden steg med en tiondels procent och var 3,6 procent. Medeltimförtjäns- ten steg i oktober med 0,2 procent från september och på ett år med måttliga 3,0 procent.

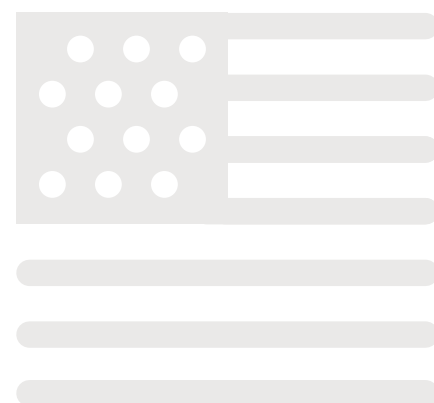
Inköpschefsindexet för industrin (ISM) steg i oktober från månaden innan (oktober 48,3, september 47,8), men låg för tredje gången i rad under 50 poäng, som anses vara gränsen för tillväxt och minskning. Företagens utsikter har i likhet med tidigare månader försämrats av en mjuk efterfrågan globalt, en stark dollar och osäkra ekonomiska utsikter i världen. Inga stora förändringar väntas i dessa utsikter.

De inflationssiffror för september som publicerades i oktober stämde överens med förväntningarna. Den totala inflationen förblev oförändrad från september och var 1,7 procent på årsnivå. De sjunkande bränslepriserna dämpade ökningen av den totala inflationen. Den underliggande inflationen ökade mindre än väntat och långsammare än i augusti (september 0,1, augusti 0,3 procent). På ett år har den underliggande inflationen ökat med 2,4 procent. På marknaden rådde en förväntning att tullarna riktade mot kinesiska importvaror skulle ha höjt prisnivåerna. Det verkar som att den starkare dollarn har dämpat priskonsekvenserna.

Öppenmarknadskommittén vid USA:s centralbank sänkte variationsintervallet för sin styrränta med 0,25 procentenheter vid sitt möte i oktober. Det nya variationsintervallet är 1,50-1,75 procent. I sina kommentarer konstaterade kommittén att ekonomin växer måttligt, att sysselsättningsutvecklingen är stark och att konsumentefterfrågan växer starkt.

Sänkningen av variationsintervallet för styrräntan i oktober är den tredje efter det att centralbanken sänkte räntan första gången i juli och motiverade åtgärden med den internationella utvecklingens negativa effekter på USA:s ekonomiska utsikter och dämpade inflationstryck. På presskonferensen efter kommittémötet ansåg generaldirektör Powell att centralbankens nuvarande penningpolitiska positionering är ändamålsenlig med tanke på det rådande ekonomiska läget. Räntorna kan dock sänkas ytterligare, om det i ekonomin skulle hända något som skulle leda till en betydande omvärdering av de ekonomiska utsikterna.

Det verkar som att kommittén efter tre räntesänkningar håller paus och försöker minska marknadens förväntningar på ytterligare räntesänkningar. Den ekonomiska tillväxten väntas dock avvattas något under årets sista kvartal. Konsumentefterfrågan har varit stark, men tillväxttakten i efterfrågan har blivit långsammare under de två sista kvartalen och väntas bli ännu långsammare. Bankens följande räntebeslut publiceras den 11 december 2019.



FORTSATT SVAGA EKONOMISKA TILLVÄXTUTSIKTER



Enligt preliminära uppgifter uppgick den ekonomiska tillväxten inom euroområdet under det tredje kvartalet till 0,2 procent från föregående kvartal (Q2 0,2 procent). Tillväxten uppgick till 1,1 procent jämfört med ett år sedan. Siffran för det tredje kvartalet var något högre än marknadens förväntningar. Siffran innehåller ännu inte alla uppgifter om delfaktorerna för tillväxten, men det är sannolikt att den privata konsumtionen upprätthåller den måttliga tillväxten inom euroområdet, stödd av en god sysselsättning och en lätt penningpolitik.

Inom euroområdet har den inhemska efterfrågan i Frankrike och Spanien upprätthållit den ekonomiska tillväxten. När det gäller Tyskland fås närmare uppgifter om tillväxten i medlet av november. Det är möjligt att tillväxten under tredje kvartalet i Tyskland ligger svagt på minussidan, i likhet med föregående kvartal, vilket skulle innebära att landet gått in i en teknisk recession.

Den försämrade ekonomiska situationen syns i inköpschefsindex inom euroområdet, där ingen betydande förändring skedde i september. På marknaden väntas att de dämpade utsikterna inom industrin kommer att spridas till servicesektorn. För närvarande har indextalet för servicesektorn varit på tillväxtspåret (oktober 50,2).

Euroområdets totala inflation i oktober sjönk enligt preliminära uppgifter något från september (oktober 0,7 procent, september 0,8 procent). Den totala inflationen pressades nedåt av en nedgång i energipriserna, då matpriserna förblev oförändrade. Den underliggande inflationen steg något jämfört med september (oktober 1,1, september 1,0 procent) till följd av stigande priser på tjänster. Inflation utsikterna är oförändrade. I euroområdets inflations siffror finns inget höjningstryck, och Europeiska centralbankens penningpolitik fortsätter därför stödja ekonomin.

Arbetslöshetsgraden förblev oförändrad inom euroområdet i oktober från siffrorna för september som justerats lite uppåt, och var 7,5 %. När den ekonomiska tillväxt blir långsammare och företag anställer mindre ny arbetskraft, väntas inga stora förändringar i sysselsättningen i fortsättningen.

Europeiska centralbanken gjorde som väntat inga förändringar i penningpolitiken på sitt oktobermöte. Banken lättade på sin penningpolitik i september med ett stort paket, där konsekvenserna av lättnader som delvis börjar i november kan ses först på längre sikt. Lättnaderna verkar ha kommit lägligt. De ekonomiska siffrorna inom euroområde har under hösten varit rätt mjuka och på marknaden råder en väntan på att centralbanken kommer att lätta sin penningpolitik även i fortsättningen.

Oktobermötet var centrabanksdirektören Mario Draghis sista innan ordföranden byttes i månadsskiftet oktober-november. IMF:s före detta generaldirektör Christine Lagarde börjar sin åttårsperiod vid rodret för centralbanken i början av november. Lagarde inleder sitt arbete i en förhållandevis krävande situation. Det råder delade meningar i centralbankens råd om metoderna för att lätta penningpolitiken eller om behovet av en lättare penningpolitik överlag. Dessutom håller euroområdets utsikter på att försämrats, och centralbanken har inte kunnat vända ekonomin eller inflationen uppåt med sina åtgärder hittills.

Centralbankens stora lättnadspaket i september ger Lagarde tid att harmonisera centralbankens råd och staka ut riktlinjer för centralbankens penningpolitik. Marknaden kommer att vara mycket intresserad av presskonferensen efter hennes första ECB-rådsmöte. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 12 december 2019.





AKTIER

UTRYMME FÖR UPPGÅNG I CYKLISKA AKTIER?

Mätt i lokala valutor var oktober en bra månad för aktier. I USA var avkastningen drygt 2 procent och på tillväxtmarknader nåddes en avkastning på 3 procent, men den starkare euron i förhållande till många andra valutor sänkte avkastningen mätt i euro. Avkastningen på USA:s aktiemarknad låg strax under nollstrecket, mätt i euro. Å andra sidan gynnades avkastningen på aktiemarknaden i Europa av det starkare pundet. Brexit-timeouten och i synnerhet att ett avtalslöst Brexit verkar osannolikt gjorde att pundet blev starkare.

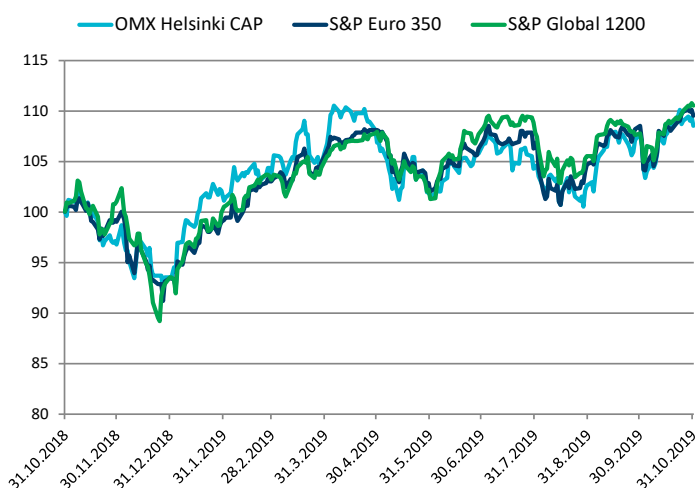
Politiska faktorer fortsätter gunga marknaden. Oktober slutade med en liten svacka, då det från Kina rapporterades att man inte tror på ett långvarigt handelsavtal med Trump. Den politiska osäkerheten syns som något mycket negativt i sentimentenkäten för verkställande direktörer i USA - de nuvarande sentimentsnivåerna är typiska i en recession. Under den rådande osäkerheten gällande bl.a. handelskriget har företag skjutit fram investeringsbeslut, vilket syns i minskande globala investeringsflöden mellan länder. ECB:s nya direktör Lagarde uppmanar särskilt Tyskland och Holland till finanspolitisk stimulans, för att svagheter i den tyska industrin inte ska spridas i Europa eller till konsumenter.

FED sänkte som väntat räntorna den 30 oktober och signalerade samtidigt att man kommer att ta en paus med räntesänkningar. De låga räntorna stödjer aktiemarknadens värderingskoefficienter, som historiskt sett ligger på en rätt hög nivå. De mycket stora skillnaderna i värderingskoefficienterna mellan olika branscher är iögonfallande. Skillnaderna i värdering mellan "säker hamnaktier" (t.ex. företag som tillverkar engångskonsumtionsvaror) och cykliska aktier ligger fortfarande på en rekordhög nivå.

De låga räntorna och det osäkra ekonomiska läget har drivit placering till "trygga" aktier. Dessa aktier har delvis använts som substitut för obligationer. De låga räntorna och den penningpolitiska stimulansen kan emellertid inte rädda alla aktier. Till exempel drog WeWork, som erbjuder delade arbetsutrymmen, in sin börsnotering och den tidigare värderingen på över 40 miljarder dollar har smält bort.

Resultatperioden för tredje kvartalet är i gång och företagens prestanda har varit rimlig i förhållande till förväntningarna. Analytikerna väntade sig en förändring på -4 procent i S&P-resultaten under detta kvartal, men för närvarande är förändringen cirka -2,7 procent. Även om de ekonomiska siffrorna på senare tid har varit svaga, så har företagen lyckats med att öka sin omsättning i ungefär samma takt som under det förra kvartalet. Under resultatperioden har aktiekursreaktionerna varit stora. Positiva resultatövertäckningar har belönats med stora kursuppgångar, medan negativa övertäckningar, kombinerade med svag vägledning, har lett till stora kursnedgångar. Under resultatperioden har även s.k. "säker hamnaktier" sjunkit hårt, då resultaten inte har nått upp till de högt prissatta förväntningarna.

USA:s sysselsättningssiffror som publicerades den 1 november var starka och stödjer aktiernas risksentiment på kort sikt. Industrins inköpschefsindex är fortfarande svaga, men om vi får lite starkare siffror och den negativa trenden svänger eller jämnas ut, så finns det utrymme för uppgång särskilt i cykliska aktier.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

Anders Pelli
aktieförvaltare





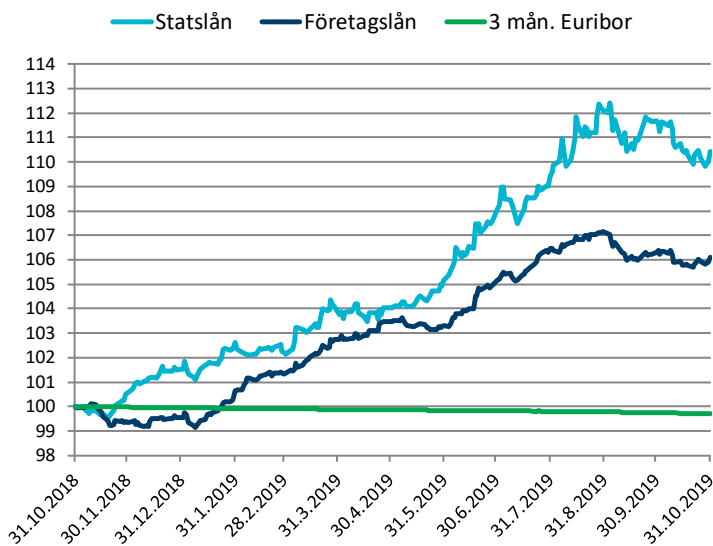
MAKTSKIFTE I ECB

De långa räntorna steg i oktober, då riskvilligheten förbättrades på marknaden, man kom framåt i handelskrigsförhandlingarn, resultatperioden gick lite bättre än väntat, FED meddelade att de åter kommer att öka sin balansräkning och vi som ombyte fick positiva nyheter om Brexit. Även de korta Euriborräntorna pekade svagt uppåt då Europeiska centralbankens (ECB) budskap på senare tid har understrukt finanspolitikens roll i framtiden.

Meningskiljaktigheterna i ECB:s direktion har också minskat förväntningarna på ytterligare lättnader i penningpolitiken. Christine Lagarde började som direktör för ECB i början av no-

vember och även hon har i sina första framträdanden betonat betydelsen av en stimulerande finanspolitik för de euroländer där det är möjligt. Lagarde väntas även se över ECB:s strategi och skapa rättning i leden.

På företagslåne marknaden skärptes riskpremierna något, men på grund av uppgången i de långa räntorna var avkastningen negativ. I Europa gav företagslån med låg risk en avkastning på -0,2 procent och företagslån med hög risk -0,1 procent. Primärmarknaden tystnade när resultatperioden drog i gång. Riskpremierna ligger nu något under långtidsgenomsnittet, och följaktligen är det rätt krävande att prissätta marknaden.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare



FORTSATT NEUTRAL VIKT FÖR AKTIEPLACERINGAR

På placeringsmötet i oktober gjorde vi ingen ändring i placeringsallokeringen. Aktiemarknaden har under de senaste veckorna rört sig inom ett smalt variationsintervall och rörelserna har i huvudsak styrts av nyheter om framsteg i handelsförhandlingarna mellan Kina och USA. Centralbankernas åtgärder för att stabilisera penningpolitiken och räntemarknaden har för sin del stött riskvilligheten. Inga förändringar väntas i detta.

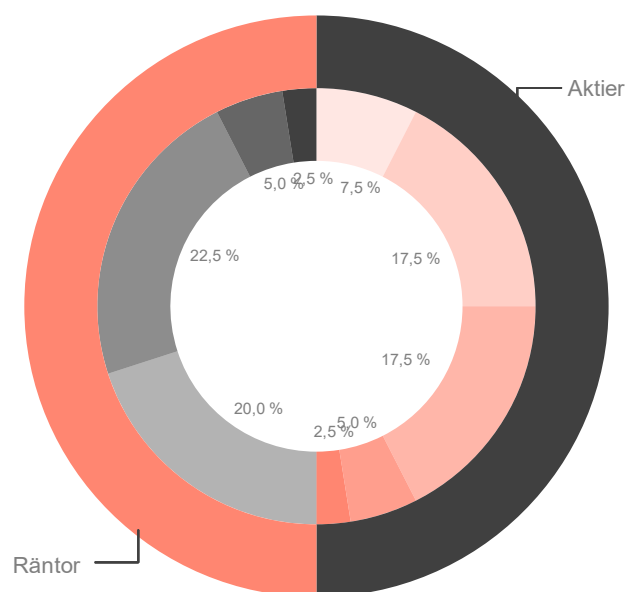
Utsikterna på placeringsmarknaden är osäkra. Prognosindikatorerna i ekonomin har sjunkit under en längre tid och osäkerheten orsakad av politiska risker har inte minskat. Den annalkande resultatperioden har en central roll vid bedömningen av marknadsutvecklingen under den första hälften av 2020. När vi betraktar helheten tror vi att de sänkta förväntningarna på resultat tillväxt ligger nära det som vi kommer att se som värst, även om tillväxtförväntningarna skulle orsaka enskilda besvikelser.

De sektorsvisa skillnaderna i avkastning i Europa har ökat betydligt från början av året. När det gäller ekonomisk tillväxt bör det dock observeras att de negativa stämningarna i industrin i ljuset av prognosindikatorerna kommer att sprida sig till andra delområden inom ekonomin, som servicesektorn. I det rådande läget är det motiverat att behålla en neutral vikt mellan olika huvudtillgångsklasser.

Vi underviktar placeringar i tillväxtmarknader då den globala handeln tappar fart och dollarn stärks. Inom aktierna behåller vi övervikt för USA-aktier och inom ränteplaceringar undervikt vi penningmarknadsplaceringar kraftigt. Företagslån med bättre riskklass är överviktade.

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

Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning





SPARBANKEN ASIEN

Sp-Fondbolag har placerat i kvalitetsbolag sedan år 2011. I vår kvalitetsbologsstrategi betonar vi tre saker. Kvalitet, pris och tid. Kvalitetsbolag kännetecknas av en hållbar konkurrensfördel, god avkastning på placerat kapital, ett högklassigt ledarskap och en hållbar tillväxt. Ett kvalitetsbolag tar också hand om sina medarbetare och sin verksamhetsmiljö och axlar sitt ansvar i samhället. Det är emellertid inte värt att betala överpris för kvalitet. När kvalitet köps till ett förnuftigt pris, gör tiden sitt och på lång sikt ger kvalitetsbolag bättre avkastning än andra.

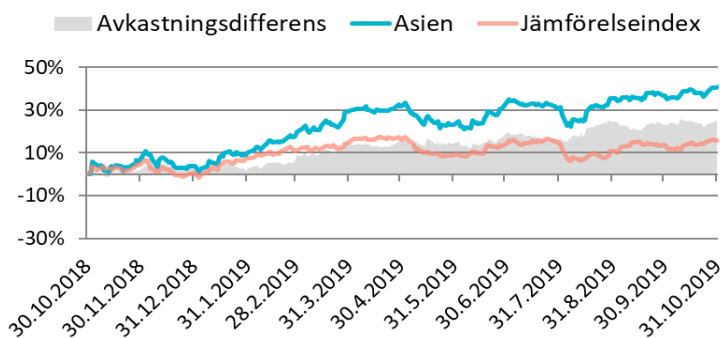
Via **specialplaceringsfonden** Sparbanken Asien är det möjligt att placera i kvalitetsbolag med hemort i Asiens tillväxtländer. På denna marknad finns fler rimligt prissatta kvalitetsbolag än på andra marknader. Eftersom en lokal närvaro är nödvändig vid placeringar i tillväxtmarknader, har vi valt Morgan Stanley som vår samarbetspartner. Deras placeringsteam sitter i Hongkong, nära målmarknaden.

Cirka 60 procent av världens befolkning bor i Asien, och befolkningen i området är ung och utbildad. Kinas förflyttning mot en konsumentdriven ekonomi skapar en god grund för ekonomisk

tillväxt även i framtiden. För långsiktiga placerare erbjuder detta en attraktiv möjlighet. Allt mer förmögna kinesiska konsumenter ökar efterfrågan inom flera olika sektorer, inte endast inom detaljhandeln. När konsumenternas inkomster ökar, ökar också efterfrågan på bland annat försäkringar, hälsotjänster, utbildningstjänster och turismtjänster. Allt detta erbjuds även av bolag som har sin hemort i grannländerna. Inom området finns även en annan kommande konsumentsupermakt, Indien, där motsvarande trender kan skönjas. Tillsammans erbjuder dessa över två miljarder konsumenter en marknad utan dess like.

Sparbanken Asien placerar sina tillgångar i fonden Morgan Stanley Asia Opportunity, som placerar med en kvalitetsbologsstrategi på aktiemarknaderna i Asien på ett heltäckande sätt. Fondens avkastningshistorik är utmärkt. Enligt databasen hos Citywire, som följer fonder, är den till exempel den bästa fonden som placerar inom området under de tre senaste åren. Vi tror att den placeringstrategi som vi valt kommer att fungera även i fortsättningen och att långsiktiga placerare får njuta av god avkastning.

Sparbanken Asien



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.

Lassi Kallio
förvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

