

# MARKNADSÖVERSIKT

november 2019



# PLACERINGSMARKNADEN NU

## VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



### LEDARE

Minskande osäkerhet på marknaden?..... 3



### DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Stark arbetsmarknad stöder den ekonomiska tillväxten..... 4



### DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Anspråkslös ekonomisk tillväxt ..... 5



### AKTIEMARKNADEN

Konsumenternas förtroende förvånansvärt högt..... 6



### RÄNTEMARKNADEN

riskvillig marknad ..... 7



### PLACERINGARNAS ALLOKERING

Fortsatt neutral vikt för aktieplaceringar..... 8



### MÅNADENS FOND

Sparbanken Aktie Världen..... 9



# MJNSKANDE OSÄKERHET PÅ MARKNADEN?

**Placeringsmarknaden** har för närvarande två huvudteman som burit aktiemarknaden vid sidan av centralbankernas lätta penningpolitik. En potentiell vändning av den ekonomiska nedgången till en måttligt ökad tillväxt, och ett förväntat delavtal i handelskriget mellan USA och Kina. Den senaste tidens ekonomiska siffror har i viss mån gett marknaden en förhoppning om uppsving i den ekonomiska tillväxten. I Förenta staterna har sysselsättningen utvecklats kraftigt och konsumtionsefterfrågan har hållits på en god nivå. Även i Europa har sysselsättningen förbättrats och industrins svaghet har ännu inte spridit sig till konsumtions- och tjänstesektorerna. Sannolikheten för Storbritanniens avtalslösa utträde ur EU har dessutom minskat något.

**I fråga** om ränteplaceringar var november i likhet med oktober en svår månad för placerarna. I början av månaden steg marknadsräntorna både i Förenta staterna och i Europa till följd av att sysselsättningssiffrorna i Förenta staterna var bättre än väntat. Marknaden har också i övrigt efter höstens början sett preliminära positiva tecken på att försvagningen av den ekonomiska tillväxten mattats av, vilket har lett till att marknadsräntorna som sjunkit till rekordlåga nivåer något börjat stiga. Detta märktes också i november, när placeringar i statslån i avkastning gav -0,9 % och företagslån i en bättre riskklass -0,3 %. Däremot gav företagslån med sämre riskklass, som är mindre känsliga för ränteförändringar en avkastning på 1,0%. I slutet av året förväntas inga stora förändringar i avkastningen hos ränteplaceringsklasserna.

**Uppgången** på aktiemarknaden fortsatte i november, med undantag för Helsingforsbörsen, där man registrerade ett litet minus för kursutvecklingen. Aktiekurserna på andra marknader steg med 1-5 % under månaden. I de senaste ekonomiska siffrorna har marknaden visat en tendens på att avmattningen i tillväxten vänder. Aktierna i euroområdet stöddes av positivare siffror från industrin. Dessutom har det på marknaden växt fram en tilltro på att det uppstår en handelsöverenskommelse mellan Förenta staterna och Kina.

**På marknaden** råder det en relativt stabil tro på att det i handelsspänningarna mellan Förenta staterna och Kina verkar vara möjligt att ingå ett delavtal före datumet 15.12, som Förenta staterna har fastställt som borte gräns. Då kommer tullarna på kinesiska produkter att stiga nästa gång, om ett avtal inte ingås. Åtminstone har parterna under månaden gett positiva kommentarer om hur förhandlingarna framskrider, och särskilt när tilltron på aktiemarknaden verkar ta slut. Om förhandlingarna drar ut på tiden är det mycket möjligt att den borte gränsen för tullhöjningen skjuts upp till nästa år.

**Uppnåendet** av ett delavtal innebär inte ännu att den ekonomiska tillväxten i världen börjar öka. Ett delavtal är bara det första steget i en mer omfattande avtalshelhet. Avskaffandet av den osäkerhet som beror på handelsspänningarna kan göra det lättare för företag att fatta investeringsbeslut, men någon investeringsvåg förväntar sig inte marknaden. För investerarnas del innebär avtalet en minskad osäkerhet. Handelsförhandlingarna har nu pågått i långt mer än ett år. Tidigare har USA och Kina preliminärt nått en överenskommelse också tidigare, men de undertecknade avtalen har inte förverkligats. Även om uppkomsten av ett avtal denna gång ser mer sannolik ut än tidigare, är det också i nuläget befogat med viss försiktighet.

**Ilkka Laru** CEFA  
ränteförvaltare





# STARK ARBETSMARKNAD STÖDER DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN

**Förenta** staternas ekonomiska tillväxt har visat sig vara ihärdig trots att utsikterna för industrin har försämrats. Oron för att industrins svaghet håller på att överföras till andra delar av ekonomin håller på att minska. Trots all osäkerhet har sysselsättningsutvecklingen visat sig vara stark. Trots nästan rekordlåg arbetslöshet har löneökningarna varit måttliga och priserna har inte haft press uppåt. Konsumenternas goda situation upprätthåller en konsumtionsefterfrågan som stöder den ekonomiska tillväxten.

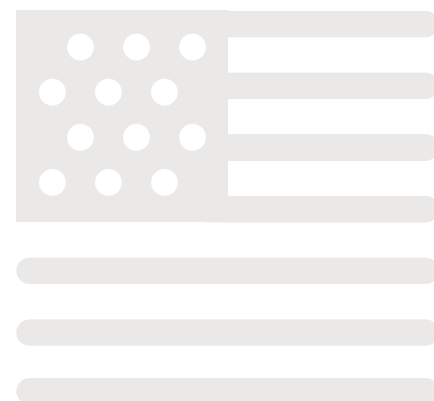
**Tillväxttakten** i Förenta staternas ekonomi under det tredje kvartalet från föregående kvartal justerades något uppåt i och med ökningen av lagren. Den nya bedömningen för kvartalets tillväxt är 2,1 % (1,9 %). Under kvartalet avmattades den inhemska aktiviteten dock något, vilket förutspår en måttligare tillväxt under årets sista kvartal.

**Ökningen** av antalet arbetsplatser utanför jordbruket i november (266 000) översteg också de högsta prognoserna på marknaden, även om siffran höjdes av att biltillverkaren GM:s strejkande arbetstagare återgick till arbetet, vilket marknaden kände till på förhand. Dessutom justerades siffran för oktober uppåt. Den goda sysselsättningsutvecklingen har minskat farhågorna om att avmattningen inom industrin skulle sprida sig till servicesektorn. Arbetslöshetsgraden sjönk med en tiondels procent och var 3,5 procent. Medeltimförtjänsten steg i november med 0,2 procent från oktober och på ett år med måttliga 3,1 procent. Den sjunkande arbetslösheten verkar tills vidare inte leda till något tryck på att höja lönerna.

**Inköpschefsindexet** för industrin (ISM) sjönk i strid med marknadens förväntningar i november från oktober (november 48,1, oktober 48,3). Indexet låg för fjärde gången i följd under 50 poäng, som anses vara gränsen för tillväxt och minskning. Nedgången var en överraskning för marknaden, eftersom man väntade sig att slutet på bl.a. biltillverkaren General Motors strejk skulle öka aktiviteten något. På marknaden har också funnits förväntningar på att de ekonomiska utsikterna ska jämnas ut. I ljuset av siffrorna från november har det inte skett några förändringar i den ekonomiska miljön. Utsikterna försvagas liksom under tidigare månader av en mjuk global efterfrågan, en stark dollar och osäkerhet i fråga om handelsspänningar och ekonomiska utsikter.

**USA:s** centralbanks marknadskommitté sammanträdde inte i november. Marknaden fick smälta höstens tredje sänkning av intervallet för styrräntan, som kommittén gjort alldeles i slutet av närmast föregående månad och kommitténs yttrande om att bankens penningpolitik är lämplig med tanke på det nuvarande ekonomiska läget. Den första reaktionen på marknaden i början av november höjde de långa räntenivåerna och avkastningskurvan blev brantare. Rörelsen beskriver marknadens syn på den minskade risken för att ekonomin vänder nedåt under nästa år. Ränthöjningen började senare minska något i och med att handelsförhandlingarna drog ut på tiden och den osäkerhet som är förknippad med den åter ökade. Enligt en promemoria från mötet, som publicerades senare i november, kräver centralbanken en betydande förändring av de ekonomiska utsikterna innan banken ändrar sin nuvarande penningpolitik.

**Förenta** staternas ekonomi förutspås i fortsättningen växa med ca två procent. De starka sysselsättningsciffrorna berättar också om stabiliteten i den ekonomiska tillväxten. Även om den avtagande tillväxttakten i världsekonomin och handelsspänningarna kastar en skugga över utsikterna, finns det inget tvingande behov för centralbanken att ändra sin räntepolitik. Bankens följande räntebeslut publiceras den 11 december 2019.



# ANSPRÅKSLÖS EKONOMISK TILLVÄXT



**Enligt** slutliga 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 1,2 procent jämfört med ett år tidigare. Den anspråkslösa siffran för det tredje kvartalet var något högre än marknadens förväntningar. Liksom tidigare upprätthöll den privata konsumtionen tillväxten.

**Inom euroområdet** var tillväxten under tredje kvartalet i Tyskland oväntat något positiv och landet undvek att hamna i en teknisk recession. Utsikterna för fortsättningen är dock inte goda. Industriproduktionen i landet har minskat huvudsakligen till följd av problemen inom bilindustrin. Enligt industrins förtröendeindex förväntas ingen vändning till det bättre inom den närmaste framtiden.

**Inköpschefsindexet** i euroområdet steg något från oktober. För industrin var indextalet för november 46,9 (oktober 46,6). Det verkar som om nedgången inom euroområdets industri håller på att stabiliseras måttligt. En förutsättning för en utjämning och en eventuell vändning är naturligtvis att världens ekonomiska utsikter förbättras och att den osäkerhet som är förknippad med handelsspänningarna undanröjs. Även tjänsternas index steg (november 51,9, oktober 51,5). Trots ökningen tynger industrins svaghet tjänstesektorn.

**Enligt** preliminära uppgifter ökade den totala inflationen i euroområdet något från oktober (november 1,0 %, oktober 0,7 %). Den totala inflationen höjdes av stigande priser på mat, alkohol och tobak, medan energipriset var nästan oförändrat. Den underliggande inflationen steg något (november 1,3, oktober 1,1 procent) till följd av stigande priser på tjänster. Den stigande underliggande inflationen tros vara tillfällig. Mot bakgrund av de svaga ekonomiska utsikterna för euroområdet finns det heller inget ökningstryck i inflationstalen.

**Arbetslöshetsgraden** i euroområdet i oktober, som offentliggjordes i slutet av november, sjönk något från september (oktober 7,5 %, september 7,6 %). De regionala skillnaderna är stora. I Tysk-

land är arbetslösheten endast 3,1 %, medan den i Spanien är 14,2 %. När den ekonomiska tillväxten blir långsammare och företag anställer mindre ny arbetskraft, väntas inga stora förändringar i sysselsättningen i fortsättningen.

**Europeiska** centralbankens råd sammanträdde inte i november. Enligt en promemoria från mötet i oktober var rådet enigt om att penningpolitiken måste vara mycket stödjande för ekonomin och pågå tillräckligt länge. Rådet är också medvetet om de negativa biverkningarna av den lätta penningpolitiken. Vid stödjandet av euroområdets ekonomi betonades också behovet av staternas finanspolitik.

**Europeiska** centralbankens nya ordförande Christine Lagarde höll sitt första offentliga anförande i Europaparlamentet i november efter att hon hade tillträtt sin tjänst. Hon ansåg att centralbankens penningpolitik som stöder ekonomin har varit en faktor som upprätthåller konsumtionsefterfrågan under den ekonomiska återhämtningen, och det kommer inte att ske några förändringar i denna politik. Hon var också i linje med sin föregångare Mario Draghi när hon betonade behovet av finanspolitik som stöd för den ekonomiska tillväxten. På den nya generaldirektörens arbetslista står först en omfattande omvärdering av bankens strategi.

**Det förväntas** inga förändringar i penningpolitiken från centralbankens sida under de närmaste månaderna. I samband med mötet i december offentliggör banken sina nya ekonomiska prognoser. Trots att man i de senaste ekonomiska siffrorna har sett en svag vändning till det bättre, förväntas inte centralbanken göra några betydande förändringar i sin tillväxt- och inflationsprognos. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 12 december 2019.

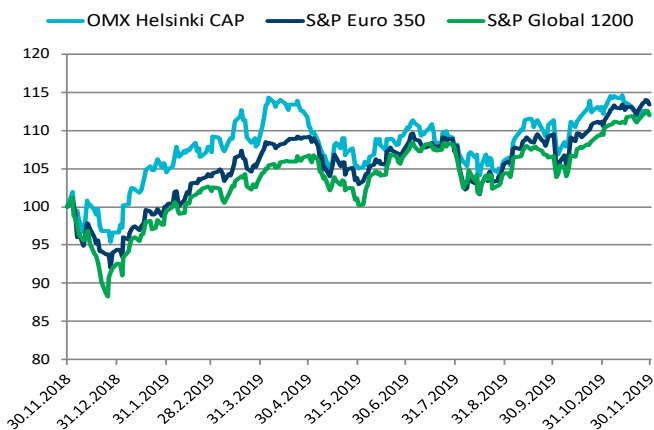


# KONSUMENTERNAS FÖRTROENDE FÖRVÄNANSVÄRT HÖGT

De senaste veckornas och månadernas ekonomiska data visar att den ekonomiska tillväxten har mattats av ytterligare. De osäkerheter handelstvisterna orsakar har skjutit upp företagens investeringsbeslut och i viss mån försvagat konsumenternas tillit till den ekonomiska situationen och utvecklingen, vilket har lett till en långsammare global ekonomisk tillväxt. Särskilt industriproduktionen har tydligt blivit långsammare och tillväxten ligger nära noll. Konsumenternas tro och förtroende har till och med hållits på en högre nivå än väntat. I historien har konsumenternas förtroende dock alltid med en liten fördröjning följt efter då utsikterna för industrin har försämrats, vilket skapar ett ökat tryck inom den närmaste framtiden.

**För närvarande** stöds ekonomin huvudsakligen av centralbanker som har släppt ut pengar på marknaden och som torde få marknadsräntorna att sjunka till en mycket låg nivå. På grund av centralbankernas lätta penningpolitik börjar de positiva konsekvenserna av denna väg redan vara utnyttjade då räntenivån med undantag för Förenta staterna är nära noll och tilläggsstimulansstödet gränsnyttja är sjunkande. Nu när centralbankerna kommit med i spelet på ett kraftigt sätt krävs därför mer styrka för att stöda den ekonomiska tillväxten, dvs. finanspolitik. Europeiska centralbankens generaldirektör Mario Draghi krävde under centralbankens senaste informationstillfälle att medlemsstaterna i ökad grad stöder ekonomin genom finanspolitiken. Staterna kommer att delta i ekonomitalkot, men enligt den gamla modellen först litet senare. Det ekonomiska läget är inte ännu tillräckligt svagt för en budgetstimulans.

**Industrins** inköpschefsindex har under det senaste året sjunkit trendmässigt och har för sin del visat att den ekonomiska tillväxttakten har mattats av. Nu är det dags att avdelningschefsindex



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

dexen jämnas ut till en låg nivå eller till och med att de efter en lång nedgång börjar stiga något. Det globala inköpschefsindexet verkar redan ha nått botten. Också OECD:s prognostiserade indikator för ekonomin verkar ha nått sin botten och den kurva som beskriver det genomsnittliga indikatortalet för tre månader har redan börjat stiga. Detta skapar hopp om att ekonomin piggnar till något. Uppgången torde dock förbli relativt blygsam. Men en jämnare ekonomisk situation och rentav en liten uppgång skapar en grund för relativt optimistiska förväntningar på den ekonomiska utvecklingen och resultatutvecklingen.

**Den globala** ekonomiska tillväxten beräknas vara något under 3 % under innevarande år och nästa år. Den globala resultattillväxten beräknas vara 8-9 % år 2020. I Förenta staterna förutspås resultattillväxten vara ca 10 % och i Europa ca 8 %. I den nuvarande och något piggare ekonomiska miljön verkar prognoserna för höga, och det är högst sannolikt att de kommer att justeras nedåt. I en miljö med låga räntor skapar till och med en ensiffrig resultattillväxt ett rimligt investeringsklimat för aktieplaceringar. Aktieavkastningen för nästa år når inte samma nivå som i år, men kan mycket väl vara närmare 10 procent än 5 procent. I den nuvarande miljön med låg avkastning ser aktieavkastningen ut att vara relativt konkurrenskraftig och kommer att styra mer placeringstillgångar till aktier, vilket för sin del stöder placeringssklassens framgång. Kursutvecklingen har under det innevarande året varit ovanligt jämn. För nästa år kan man förutspå högre volatilitet och några större korrigeringsrörelser.

**På kort** sikt påverkas kurserna mest av uppgifter om handelsförhandlingarna. Båda parter har ett behov av att få till stånd ett delavtal på någon nivå. Detta kan medföra en positiv marknadstämning. Om förhandlingarna hamnar i en återvändsgränd leder det oundvikligen på kort sikt till en sämre stämning på marknaden. På lång sikt kommer kraftmätningen mellan väst och öst att fortsätta på ett eller annat sätt. Världen har bestående blivit en mer osäker plats. Placera rarna måste vänja sig vid att placera under allt större osäkerheter. Om man inte kan anpassa sig till den ökade osäkerheten och godkänner den ökade risknivån för placeringar, är det nästan omöjligt att jaga dugliga placeringstäckter.

**Olli Tuuri**  
aktieförvaltare





# RISKVILLIG MARKNAD

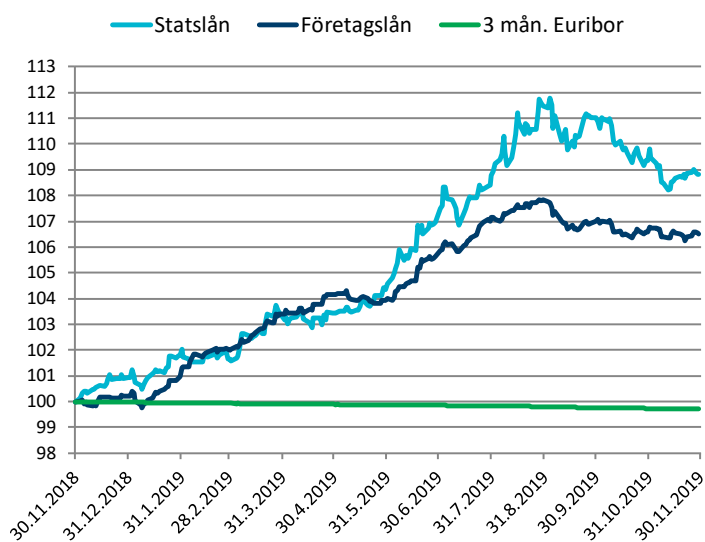
**Det fanns** fortfarande riskvilja på marknaden i november, när den första handelsöverenskommelsen mellan Förenta staterna och Kina stödde sentimentet. Ekonomiska data har också visat tecken på stabilisering under den senaste tiden, t.ex. industrins PMI har inte längre sjunkit. Aktiemarknaden hade en stark månad och räntemarknaden var huvudsakligen sjunkande.

**De långa** räntorna steg något i november. 10-årsräntorna i Tyskland och Finland steg med ca 5 räntepunkter, men var fortfarande klart negativa. Bland euroländerna steg räntorna och riskpremierna mest i Italien i november, i hög grad på grund av politiska risker. Där ingår i den nuvarande regeringssammansättningen inte det parti som åtnjuter den största populariteten i opinionsmätningarna, och med jämna mellanrum finns farhågor för att regeringen faller. Även de spanska och portugisiska statslånen var under press i november, och gav den sämsta avkastningen genast efter Italien.

**Några** förändringar i omgivningen med negativa räntor är inte inom synhåll, och det är mer sannolikt att ytterligare penningpo-

litisk stimulans kommer i början av nästa år. Christine Lagarde blev ny ordförande för Europeiska centralbanken förra månaden och hennes första budskap har gått i samma riktning som hennes föregångare. Euribor-räntorna förändrades inte i någon större utsträckning under november och nivån är generellt sett fortfarande klart negativ.

**På marknaden** för företagslån var månaden tudelad. I Europa förblev riskpremierna för lågrisklån nästan oförändrad, men avkastningen blev negativ på grund av de höga räntorna. Riskpremierna för företagslån med hög risk minskade och avkastningen var +0,88%, i enlighet med det allmänt positiva marknadssentimentet. Under innevarande år har det funnits ett rekordstort antal nya emissioner i lån med bättre kreditvärdering och efterfrågan är mycket stark. Europeiska centralbankens köpprogram stöder marknaden för företagslån. Dessutom ger placerarnas jakt på avkastning, företagets sunda tillstånd och förväntningarna på att betalningsstörningarna ska hålla sig på låg nivå tilläggsstöd.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



**Mark Mattila**  
ränteförvaltare



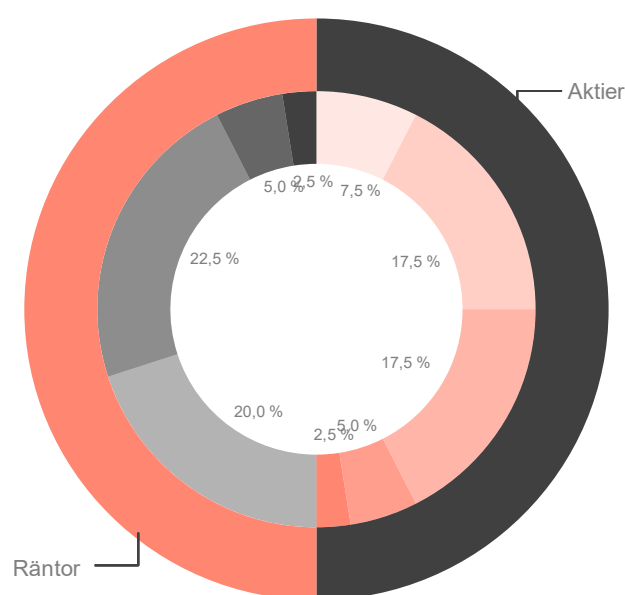
# FORTSATT NEUTRAL VIKT FÖR AKTIEPLACERINGAR

**På placeringsmötet** i november gjorde vi ingen ändring i placeringsallokeringen. Avkastningen på aktiemarknaden har fortsatt att vara god i förhållande till förväntningarna och nedgången i prognostiserande ekonomiska indikatorer har avstannat. Resultatperioden som helhet var bättre än vad man hade förväntat sig på marknaden. De ekonomiska utsikterna är fortsättningsvis dämpade, men för vissa ekonomiska indikatorer ser man en gryende svängning mot det bättre. Aktiemarknaden har också fått stöd av positiva nyheter om handelsförhandlingarna mellan Förenta staterna och Kina. På marknaden för företagslån har antalet nya emissioner varit historiskt sett stort och placerarnas efterfrågan har på motsvarande sätt varit mycket stark.

**Vi håller** aktievikten neutral. Inom aktierna behåller vi övervikt för USA-aktier och undervikt tillväxtaktiemarknaderna kraftigt. Inom räntorna betonar vi företagslån med högre kreditvärdering när penningmarknadsvikten är noll.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5 %
	Europa	17,5 %
	Nord-Amerika	17,5 %
	Asien-Stillahavet	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 AKTIE VÄRLDEN

Sparbanken Aktie Världen är en aktiefond som placerar på aktiemarknaden globalt, huvudsakligen på tillväxtmarknader. Ett brett placeringsuniversum möjliggör riskspridning mellan flera marknader.

Fonden placerar sina medel i huvudsak på aktiemarknaderna i världen genom direkta aktieplaceringar. I vår placeringsfilosofi försöker vi identifiera högklassiga, ansvarsfulla företag, placera i dem med en attraktiv prissättning och äga dem på lång sikt för att uppnå en riskkorregerad avkastning som är bättre än marknaden. Vi uppskattar sunda och växande branscher, hållbara konkurrensfördelar, goda tillväxtutsikter, hög avkastning på eget kapital, en jämn resultatförmåga, en god och ägarvänlig företagsledning, en god dividendutdelning och en attraktiv värdering. Vi äger våra placeringar på lång sikt och försöker dra nytta av marknadens överreaktioner på kortsiktiga händelser. Vi tror att en placeringsfilosofi som till stora delar är fokuserad på aktier som uppfyller ovan nämnda kvalitetskriterier möjliggör en bättre avkastning över marknadscykeln.

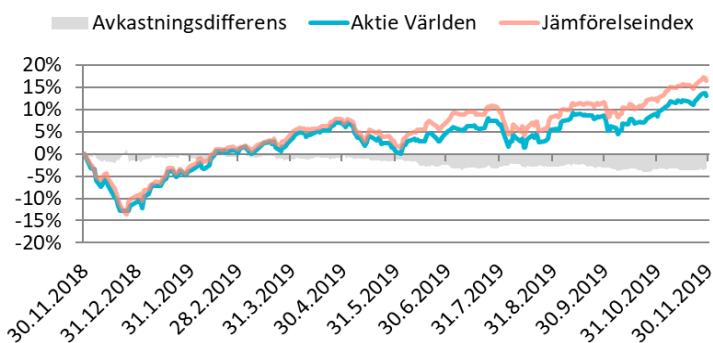
Ett exempel på långsiktig placering är vår placering i IWG (International Workplace Group). Förra gången vi presenterade fonden Aktie Världen berättade vi om vårt innehav i IWG. Den

gången ledde IWG:s resultatvarning till en minskad avkastning i fonden, men trots resultatvarningen trodde vi på IWG:s affärsmodell, där kontorslokaler hyrs ut till andra företag. I år har IWG:s kursutveckling varit mycket gynnsam. Vi tror att IWG fortfarande har goda framtidsutsikter och vi har därför ökat innehavet under året. WeWork är ett företag inom samma bransch och har flera gånger varit i offentligheten under året, men har nu problem med finansieringen. Den publicitet som branschen fått och WeWorks problem har främjat IWG:s ställning. Det är troligt att fastighetsägarna i fortsättningen kommer att välja sin partner noggrannare, vilket torde gynna IWG. IWG:s varumärken omfattar Regus.

I Aktie Världen använder vi också derivat för att effektivisera placeringsverksamheten. Ett konkret exempel är valutasäkringen av pundet. Vi har placerat i brittiska aktier delvis på grund av att många placerare har undvikit dessa på grund av brexitrisken och till följd av detta har värderingskoefficienterna varit lockande. Med hjälp av derivat har vi minskat på valutarisken i förhållande till pundet, eftersom vi vill fokusera på aktieval som inkomstkälla i stället för att förutspå valutarörelser.

Aktie Världen är en fond som lämpar sig för placerare som vill ha en aktiv aktieportfölj i utvecklade länder som en del av sin placeringsportfölj. Riskerna för en fond som placerar på aktiemarknaden, dvs. kursfluktuationerna, är avsevärt större än till exempel fluktuationerna i en räntefond, och därför ska den som placerar i fonden ha en lång placeringshorisont (över sju år). Genom fondens månadskommentarer kan placeraren följa vilka ändringar vi har gjort i fonden.

## Sparbanken Aktie Världen



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.

**Anders Pelli**  
aktieförvaltare



# VILL MERA, VI HJÄLPER.

