

# MARKNADSÖVERSIKT

januari 2020



# PLACERINGSMARKNADEN NU

## VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



### LEDARE

Liten förbättring i de ekonomiska utsikterna - coronaviruset en osäkerhetsfaktor ..... 3



### DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Måttlig ekonomisk tillväxt..... 4



### DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Ekonomi växte något långsammare än väntat ..... 5



### AKTIEMARKNADEN

Rädslan tar grepp om marknaden ..... 6



### RÄNTEMARKNADEN

Året började i varierande tecken..... 7



### PLACERINGARNAS ALLOKERING

Aktieplaceringarna är neutralt viktade..... 8



### MÅNADENS FOND

Sparbanken Tillväxtmarknader ..... 9

# LITEN FÖRBÄTTRING I DE EKONOMISKA UTSIKTERNA – CORONAVIRUSET EN OSÄKERHETSFAKTOR



**Januari** inleddes med relativt goda stämningar på placeringsmarknaden. Redan i slutet av 2019 fanns det preliminära tecken på en återhämtning av den globala ekonomiska tillväxten. Dessutom har det faktum att USA och Kina nådde en överenskommelse i handelstvisten minskat osäkerheten på marknaden. Marknaderna har också fått stöd av en lätt penningpolitik, som har gett ytterligare säkerhet efter mötena mellan USA:s centralbank och Europeiska centralbanken i januari.

**Placeringsmarknaderna** har sedan mitten av januari fokuserat på hur coronaviruset från Wuhan i Kina sprids. Virusets och åtgärderna för att förhindra att viruset sprids förväntas ha en klart försvagande effekt på Kinas ekonomiska tillväxt och därigenom också på andra håll. Effekterna av Kinas eventuella problem utanför landet märks först i de asiatiska länderna och de råvaruproducerande länderna, men också i Europa. På företagsnivå är konsekvenserna störst för företag inom turism-, service- och transportbranscherna. Även företag som har produktion eller en del av produktionskedjan i Kina lider.

**För att** minimera coronavirusets negativa effekter på ekonomin meddelade Kinas centralbank i god tid att likviditeten på marknaden ökas och att räntenivån på den finansiering som erbjuds bankerna sänks. Även på administrativt håll har man informerat om åtgärder för att bekämpa virusets negativa effekter och för att hjälpa företag vars verksamhet hotas av epidemin.

**Osäkerheten** på marknaden i slutet av januari byttes snabbt mot optimism efter månadsskiftet och de aktiekurser som var på nedgång vände uppåt. Det verkar som om marknaden tror på de kinesiska myndigheternas förmåga att begränsa spridningen av viruset och att de totala effekterna av viruset blir små. Dessutom verkar merparten av sjukdomsfallen tills vidare vara begränsade till Kina och endast en liten del av de konstaterade fallen har påträffats utanför Kina. Det finns också mycket likvida tillgångar på placeringsmarknaden, vilket stöder ökad risktagning. Situationen är dock ännu inte helt förbi.

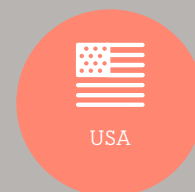
**De negativa** effekterna av coronaviruset kan bli små, men den totala osäkerheten på marknaden håller inte på att försvinna. De fortsatta handelsförhandlingarna mellan USA och Kina kan medföra överraskningar för marknaden. USA har dessutom angripit Europa ifråga om den internationella handeln och de eventuella handelsförhandlingarna förväntas bli svåra. Storbritanniens uttärade ur EU trädde i kraft i slutet av januari och förde med sig en kort lättnad på marknaden, men den korta tid som reserverats för handelsförhandlingarna mellan regionerna förutspår en ökad marknadsosäkerhet mot slutet av året.

**Den svaga** ekonomiska tillväxten och centralbankernas lätta penningpolitik har lett till lägre marknadsräntor, och det förväntas knappt någon avkastning från de olika ränteplasseringssklasserna under det påbörjade året. Statsobligationer har den allra lägsta förväntade avkastningen. De riskfyllda företagslånen förväntas ge en något bättre avkastning, men på grund av den stora efterfrågan på lånen är avkastningspremierna klart lägre än genomsnittet på lång sikt.

**Om värderingsnivån** för aktierna var låg vid ingången av 2019, är situationen nu en annan. Efter en stark kursstegring och med beaktande av företagets prognoser om resultatutveckling kan värderingarna av aktierna anses vara höga. Om effekterna av coronaviruset blir kortvariga, kan det antas att aktiekurserna utvecklas högst måttligt under innevarande år.

**Ilkka Laru** CEFA  
ränteförvaltare





# MÅTTLIG EKONOMISK TILLVÄXT

**Den ekonomiska** tillväxten under fjolårets sista kvartal ökade med 2,1 % jämfört med föregående kvartal. Tillväxttakten för hela 2019 var 2,3 %. Tillväxten i slutet av fjolåret bromsades upp av den långsammare konsumtionsefterfrågan och den fortsatta minskningen av företagens investeringar. USA:s och Kinas delavtal i handelsvisten mellan länderna gör utsikterna positivare genom att den undanröjer osäkerheten på marknaden och stimulerar investeringar. Dessutom förväntade man sig i början av året en god sysselsättningsutveckling, låga räntor och en måttlig tillväxt som upprätthåller återhämtningen inom den globala industriproduktionen.

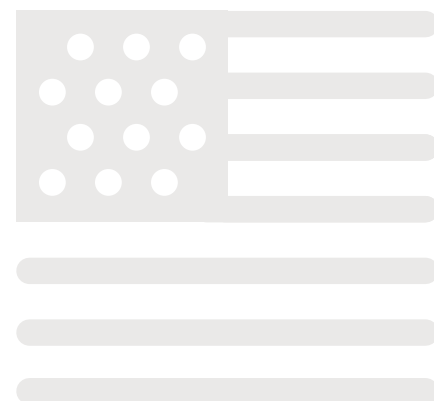
**Handelsavtalet** mellan USA och Kina verkar ha positiva effekter, eftersom indexet för industrins inköpschefer (ISM) steg i januari mer än väntat från december. Poängtalet för indexet låg något över 50 poäng, som anses vara gränsen för tillväxt (januari 50,9, december 47,8). Av indexets delfaktorer uppvisade nya beställningar och produktionen en uppgång. Indexuppgången var oväntad och efter drygt ett års nedgång kan den tyda på en förändring mot det bättre för industrins riktning. Ett hinder för en god utveckling kan dock vara de tillfälliga nedskärningarna i flygplanstillverkaren Boeings produktion och den avtagande ekonomiska tillväxten i Kina till följd av coronaviruset. Om den störning som viruset orsakar blir kortvarig, får servicesektorn, som tidigare upprätthållit den ekonomiska tillväxten, draghjälp från industrin.

**På sitt** sammanträde i januari höll USA:s centralbanks öppenmarknadskommitté styrräntan på det förväntade variationsintervallet 1,50-1,75 %. Kommitténs budskap till marknaden ändrades inte nämnvärt från december. En liten precisering gällde konsumtionsefterfrågan, som enligt kommitténs beskrivning ökar måttligt i stället för starkt, som var den tidigare bedömningen. I övrigt var budskapet oförändrat, dvs. en måttlig ekonomisk tillväxt och en stark sysselsättningsutveckling.

**Banken** anser att positioneringen av penningpolitiken är ändamålsenlig med tanke på den nuvarande ekonomiska situationen och ändras endast om det sker någonting i ekonomin som leder till betydande förändringar i de ekonomiska utsikterna. Centralbanken uttryckte dock sitt missnöje med inflationsmålet som hålls under två procent.

**Sedan förra** hösten har centralbanken tillfälligt erbjudit penningmarknaden extra likviditet. Banken har utifrån sin utsikt lyckats lugna ner situationen och har för avsikt att minska likviditetsutbudet under våren.

**Banken** anser att risknivån på marknaden är relativt hög trots det handelsavtal som ingåtts mellan USA och Kina. Banken är också medveten om den nya risk som coronaviruset i Kina innebär. Enligt marknaden var centralbankens kommentarer i sin helhet relativt milda, vilket kan innebära att penningpolitiken förblir oförändrad under det innevarande året eller till och med att lättnader införs vid behov. Bankens följande räntebeslut offentliggörs den 18 mars 2020.



# EKONOMIN VÄXTE NÅGOT LÅNGSAMMARE ÄN VÄNTAT



**Tillväxtutsikterna** för euroområdet ekonomi är svaga. Enligt preliminära uppgifter ökade euroområdets ekonomi något långsammare under det fjärde kvartalet än väntat och endast med 0,1 % jämfört med föregående kvartal (Q3 0,3 %). Tillväxten uppgick till 1,0 % jämfört med ett år tidigare. Tillväxten under det innevarande året förväntas också vara blygsam. Tillväxten underlättas av USA:s och Kinas delavtal i handelstvisten mellan länderna, vilket minskar osäkerheten på marknaden. Ett frågetecken är spridningen av det kinesiska coronaviruset, som kan ha en hämmande effekt på den ekonomiska tillväxten i euroområdet. Euroområdets export till Kina utgör en relativt liten del av den totala ekonomiska tillväxten, men genom industriproduktionskedjorna kan Kinas problem också återspeglas på euroområdet.

**Industrins** inköpschefsindex i euroområdet steg något från december (januari 47,9, december 46,3). Det verkar som om indexet nådde sin lägsta nivå under förra hösten, och riktningen håller på att vända uppåt. Det kombinerade inköpschefsindexet steg till 51,3 (december 50,9). Trots uppgången förutspår indexet endast en blygsam tillväxttakt för euroområdet under årets första kvartal.

**Enligt** preliminära uppgifter ökade den totala inflationen (år/år) i euroområdet i december något mer än väntat (januari 1,4 %, december 1,3 %). Den totala inflationen steg på grund av högre energi- och bränslepriser. Ökningen torde förbli kortvarig. I fortsättningen kommer i den totala inflationen att finnas ett tryck nedåt på grund av nedgången i oljepriset till följd av coronaviruset. Den underliggande inflationen sjönk (januari 1,1 %, december 1,3 %).

**Europeiska** centralbanken gjorde som väntat inga förändringar i sin penningpolitik på sitt möte i januari. Bankens inlåningsränta är fortfarande -0,50 procent och det månatliga beloppet för inköp av värdepapper förblir 20 miljarder euro. Bankens budskap till marknaden var ungefär detsamma som under tidigare månader. En liten positiv trend i ekonomin kan dock skönjas främst på

grund av den minskade osäkerheten på marknaden, men riskerna i euroområdet är fortfarande nedåtgående.

**Det har** inte heller hörts något nytt om den omfattande omvärdering av strategin som banken inledde i januari. Vid utvärderingen av strategin fokuserar banken på hur prisstabiliteten enligt bankens mandat fastställs och uppnås. Omvärderingen av strategin beräknas bli klar före utgången av 2020. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 12 mars 2020.

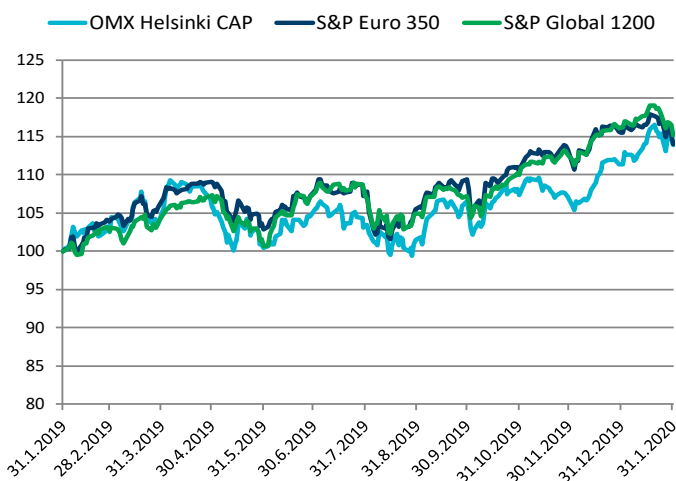
**Marknaden** förväntar sig inga åtgärder från centralbankens sida under innevarande år. Ur bankens synvinkel utgör det kinesiska coronaviruset en risk. De ekonomiska utsikterna för euroområdet var dämpade redan före viruset. Om man inte lyckas begränsa spridningen av viruset kan det bromsa upp den spirande ekonomiska tillväxten och tvinga centralbanken att agera.



# RÄDSLAN TAR GREPP OM MARKNADEN

**Rädsla** och girighet är två känslor som styr placerarnas stämningar och för närvarande har rädslan fått ett övergrepp. Den rädsla som coronaviruset förorsakade satte stopp för januarifenomenet. Det fanns förutsättningar för en bra januarimånad, eftersom handelsavtalet i det första skedet hade undertecknats, inköpschefsindexet vände uppåt och centralbankernas stöd fortsatte. De ekonomiska siffror som offentliggjordes i januari var bättre än väntat och kunde ha bidragit till en uppgång i aktiekurserna. ISM eller industrins inköpschefsindex i USA som publicerades i början av februari överraskade positivt. Ett tecken på att handelsavtalet haft en positiv inverkan är stämningen bland de stora företagen. Också inköpschefsindexet för den svenska industrin överraskade marknaden klart över förväntningarna och indexet ligger för närvarande i tillväxtområdet (över 50). Detta är en positiv signal i synnerhet för exportdrivna länder, såsom Finland, där vi har en liten övervikt i aktieallokeringen. De globala inköpschefsindexen har också visat en liten återhämtning under januari.

**I ljuset** av publicerade data är den ekonomiska stämningen positiv, men coronaviruset kommer sannolikt att dra ner på den ekonomiska tillväxten. Hur mycket coronaviruset drar ner på den globala ekonomiska tillväxten är ännu osäkert. En del uppskattar att 0,2-0,3 % kommer att gå förlorad. Kinas vikt som motor för den globala ekonomiska tillväxten är nästan 30 %. Om den årliga tillväxten i Kina minskar med 1 % innebär det alltså grovt räknat en minskning på 0,3 % i den globala ekonomiska tillväxten. Därtill kommer multiplikatoreffekter, särskilt för Kinas grannländer. Råvaror såsom olja och koppar prissätts redan för mycket dystrare ekonomiska utsikter. Oljepriset har sjunkit med cirka 20 % från ingången av året.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

**Rädslan** har styrt placerare till skyddshamnar och sektorer som inte är särskilt utsatta för coronavirusets risker. Samtidigt har placerarna kartlagt flygbolagens aktier, gruv- och oljeindustrin, bilindustrin, tillverkare av lyxprodukter och aktier som är beroende av turism. Placerarnas övergång till skyddshamnar har dock inte skett i panik och effekterna på indexnivån har varit relativt måttfulla. Rädskoefficienten eller mätaren av marknadsfluktuationer har varit något förhöjd, men inte nått några extrema nivåer. För närvarande prissätter marknaden konsekvenserna av coronaviruset som tillfälliga och en del av den förloerade ekonomiska tillväxten kan kompenseras med ökade stimulansåtgärder. För en del företag och sektorer kommer störningar i produktionskedjorna att leda till stora förluster, till exempel har flera biltillverkare uppgett att bilproduktionen i Kina under detta kvartal kommer att vara 15 % lägre.

**Hur** ska placeraren agera i den osäkerhet som coronaviruset orsakar? Vi tror att nedgången på marknaden blir kortvarig och att det inte finns någon anledning till panik. Resultatperioden i USA pågår och har visat pigga tecken. Den sammanräknade rörelsevinsten ökar med ca 2 % och den har överskridit analytikernas prognoser, även om överraskningarna har varit något lägre än i historien. Om coronavirusets effekter på världsekonomin stannar under några tiondedelar av en procent, finns det fortfarande förutsättningar för en positiv resultatutveckling på aktiemarknaden. Lägre räntor och eventuella stimulansåtgärder stöder värderingskoefficienterna för aktiemarknaderna. Mot denna bakgrund är en neutral syn på aktiemarknadsrisken befogad i kombination med en beredskap att göra ändringar i portföljerna om det kommer ny information.

**I år** är det troligt att de politiska riskerna, såsom presidentvalet i USA, villkoren i handelsavtalet och nästa nivå samt de handelsförhandlingar som brexit förorsakar, kommer att förorsaka fluktuationer på marknaden. Dessa faktorer ligger fortfarande i bakgrunden och nu fokuserar sig nyhetsflödet på effekterna av coronavirus et.



**Anders Pelli**  
aktieförvaltare

# ÅRET BÖRJADE I VARIERANDE TECKEN



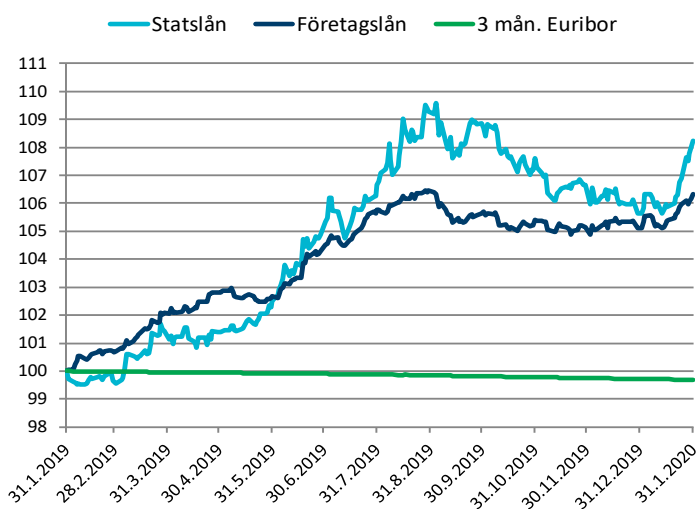
**Året** inleddes i relativt volatila tecken. Alldeles i början av året såg det ut som om det blir ett traditionellt börsrally i januari och många aktieindex nådde också rekordsiffror i början av året. Stämningen förändrades dock snabbt när spridningen av coronaviruset, som började i Wuhan i Kina, oroade placerarna och fick aktiekurserna att sjunka på världsbörserna. Placeringsmarknaderna oroar sig för att spridningen av viruset kommer att inverka negativt på Kinas ekonomiska tillväxt och därigenom eventuellt också på andra håll. Då risksentimentet blev svagare ledde det till att pengar flöt in i skyddshamnar såsom guld och statslån.

**De korta** marknadsräntorna sjönk något i januari. Till exempel sjönk 12 mån. euribor till -0,28% och den tyska tvåårsräntan sjönk med 10 räntepunkter i januari, men ännu större rörelser sågs bland långfristiga räntor när den osäkerhet som coronaviruset förorsakade gjorde att räntorna sjönk i skyddshamnar, såsom Tysklands och USA:s statslåneräntor. Den tyska tioårsräntan sjönk från -0,19 % till -0,43 % och trettioårsräntan från 0,35 % till 0,07 %. Räntesänkningen har varit förvånansvärt kraftig med beaktande av den redan mycket låga utgångsnivån. Inflationsförväntningarna hade just vänt långsamt uppåt och ekonomiska

data var positivare, och inte heller förväntas Europeiska centralbanken (ECB) längre lätta på penningpolitiken, och därför finns det knappast mycket utrymme för ytterligare räntenedgång.

**På marknaden** för företagslån var månaden tudelad. I Europa förblev riskpremien för företagslån med låg risk nästan oförändrad (+1 procentenheter), men avkastningen var stark på grund av nedgången i den långfristiga räntan (+1,16 procent). Riskpremierna för företagslån med hög risk spreds och följde ett allmänt negativt marknadssentiment. Avkastningen var dock något positiv (+0,10 %), medan avkastningen för CCC-lån av lägre kvalitet var +2 % under månaden.

**Året** inleddes i mycket starka tecken på primärmarknaden. När marknaden öppnades i början av januari såg man en rekordvecka på marknaden för företagslån i fråga om nya emissioner. Tillgången till finansiering torde förbli på en god nivå, och man kan inte förvänta sig någon stor ökning av antalet betalningsstörningar. Dessutom ger Europeiska centralbankens köpprogram och placerarnas jakt på avkastning ytterligare stöd.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

**Mark Mattila**  
ränteförvaltare



# AKTIEPLACERINGARNA ÄR NEUTRALT VIKTADE



**I januari** ändrade vi placeringsallokeringen två gånger. I slutet av förra året och början av det innevarande året gav det förbättrade risksentimentet och placerarnas allmänna riskvillighet en god start för placeringsmarknaden. I fråga om den ekonomiska utvecklingen ansåg vi att den positiva utvecklingen fortsätter och att den omedelbara negativa effekten av de handelspolitiska hoten inte realiseras. Vi bedömer att marknaden är tillräckligt stark för att klara eventuella negativa överraskningar under resultatperioden. Därför höjde vi risken i vår taktiska allokering genom att öka aktievikten med 2,5 %.

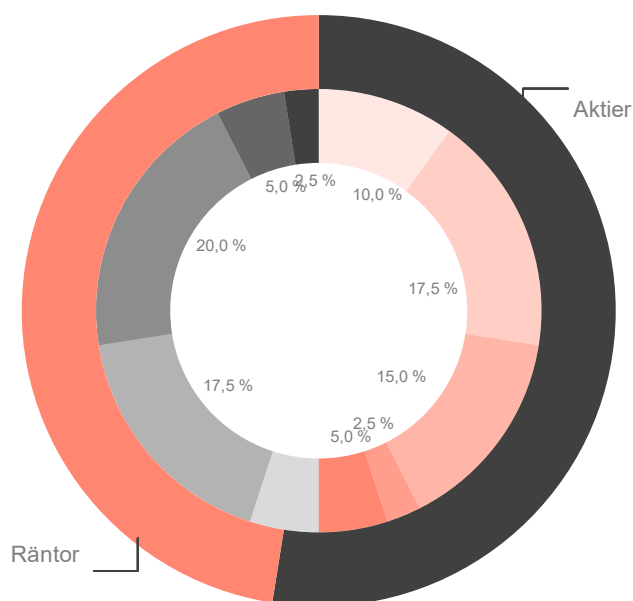
**Efter** denna ändring ökade osäkerheten om den kortsiktiga marknadsutvecklingen och de ekonomiska tillväxtutsikterna till följd av spridningen av det kinesiska coronaviruset. Viruset förs-

vagar inte bara utsikterna för Kinas redan avtagande ekonomiska tillväxt, utan har också en större inverkan på andra asiatiska länder och eventuellt också på euroområdet. Mot bakgrund av den nuvarande informationen bedömer vi att sannolikheten för en global kris är liten, men vi ansåg att osäkerheten på marknaden kommer att fortsätta en viss tid. Vi sänkte måttligt risknivån i allokeringen från övervikt till neutral vikt.

**Aktierna** är alltså i neutral vikt. Inom aktier är finländska aktier överviktade. Aktier i USA, Europa och tillväxtländernas har neutral vikt och aktier i området Asien-Stilla havet är underviktade. Vid ränteplaceringar överviktar vi fortfarande företagslån i en bättre riskklass, medan statslån och tillväxtländers lån är underviktade.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	10,0 %
	Europa	17,5 %
	Nord-Amerika	15,0 %
	Asien-Stillahavet	2,5 %
	Utvecklande Marknader	5,0 %
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	5,0 %
	Statsobligationer	17,5 %
	Företagsobligationer (IG)	20,0 %
	Företagsobligationer (HY)	5,0 %
	Utvecklande Marknader lån	2,5 %

Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning







# SPARBANKEN TILLVÄXTMARKNADER

**Internationella** valutafonden, IMF, klassificerar merparten av världens cirka tvåhundra länder som tillväxtekonominer. I dessa länder bor största delen av världens befolkning. Tillväxtekonomiernas sammanlagda bruttonationalprodukt är större än de utvecklade ekonomiernas och växer snabbare än de utvecklade ekonomierna.

**Under** det senaste decenniet har tillväxtländernas kapitalmarknader utvecklats i en positivare riktning. Placerarnas valfrihet har ökat. Utöver de traditionella branscherna, såsom finansiering, telekommunikation och energi, har andelen "nya" branscher, dvs. läkemedel, teknologi och konsumtionsvaror, ökat.

**Indexet** MSCI Tillväxtmarknader beskriver utvecklingen av tillväxtländernas aktiemarknader och består av tjugosex länder. De asiatiska länderna utgör en majoritet. Ungefär två tredjedelar av indexets innehåll består av företag i Kina, Sydkorea, Taiwan och Indien.

## Marknadsdrivkrafter på lång och kort sikt

**Tillväxtfaktorerna** i tillväxtländerna är lockande. Befolkningstillväxt, en växande medelklass och produktivitetstillväxt möjliggör en klart högre ekonomisk tillväxt än i västländerna både på kort

och lång sikt. Virusepidemier, handelskrig och valutarörelser ökar den kortsiktiga osäkerheten, vilket också återspeglas i prissättningen av dessa marknader.

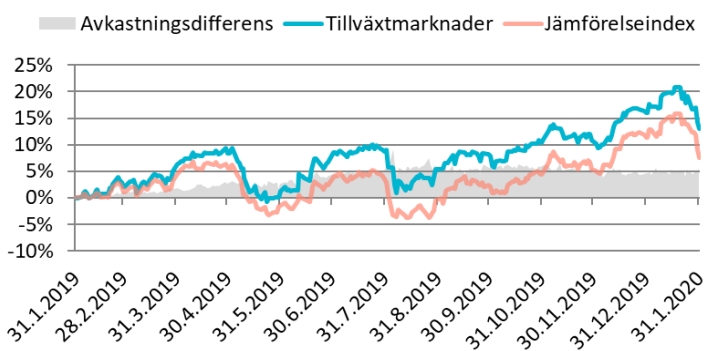
**Det amerikanska** analyshuset Research Affiliates publicerade avkastningsförväntningar för tio olika aktiemarknaderna för de kommande tio åren. Den förväntade avkastningen i tillväxtländerna är klart högre än i andra marknadsområden på grund av den attraktiva prissättningen och produktivitetsökningen. Det är lätt att instämma i denna uppfattning.

## Så här placerar vi på Tillväxtmarknader

**Fonden** Sparbanken Tillväxtmarknader förvaltas av vår noggrant valda samarbetspartner, det amerikanska placeringsbolaget American Century Investments. Bolaget har lång erfarenhet av placeringar i tillväxtländer och lysande bevis på en framgångsrik portföljförvaltning på lång sikt.

**Fondens** strategi är att placera i bolag där det har skett en klar resultatvängning och där placerarna ännu inte har prissatt detta i aktiekursen. På så sätt drar vi nytta av både en förbättrad resultatutveckling och en ny prissättning av företaget.

## Sparbanken Tillväxtmarknader



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.

