

MARKNADSÖVERSIKT

februari 2020



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Coronaviruset styr marknaden 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Den måttliga ekonomiska tillväxten avmattas 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Utsikterna för det innevarande året har försämrats 5



AKTIEMARKNADEN

Coronapanik och helikopterpengar 6



RÄNTEMARKNADEN

Tudelad februari 8



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Aktieplaceringarna är neutralt viktade 9



MÅNADENS FOND

Sparbanken Amerika 10



CORONAVIRUSET STYR MARKNADEN

I början av februari förbyttes marknadsoptimismen snabbt nästan i panik, när det konstaterades att coronaviruset COVID-19 fått fotfäste i Europa. I stället för på relativt goda ekonomiska siffror, fokuserade marknaden i stället på att följa spridningen av viruset. Nyheterna om virusinfektioner i norra Italien och på andra håll i Europa fick marknaden att frukta en kraftig ekonomisk avmattning såsom i Kina. Nedgången på marknaden förstärktes av kommentarer från det amerikanska centret för kontroll och förebyggande av smittsamma sjukdomar om den sannolika spridningen av sjukdomen och den smitta som konstaterats i landet.

Den kraftiga nedgången på aktiemarknaden under en kort tid i slutet av februari avspeglade marknads kraftiga reaktion på nyheterna om spridningen av smittan. En motsvarande minskning under en vecka har marknaden upplevt senast i augusti 2011, när kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's sänkte kreditbetyget för USA från den bästa AAA-klassen med ett steg. Utöver aktiekurserna sjönk också priserna på riskfyllda företagslån när de avkastningspremier som krävdes för lånen steg. Placeringspengarna flydde från riskfyllda placeringar till statslån, som gav en positiv avkastning under februari.

Marknaden oroar sig för att viruset och de åtgärder som vidtagits för att bekämpa viruset får negativa konsekvenser för världsekonomin och för att den ekonomiska tillväxten till och med börjar minska. Viruset bromsar upp den globala ekonomiska tillväxten genom att störa både produktionen och efterfrågan. De ekonomiska problemen försvagar företagens resultatutsikter. I värsta fall kan spridningen av viruset också störa placeringsmarknadens normala funktion och försvåra företagens finansieringsmöjligheter.

Den kraftiga nedgången i aktiekurserna återspeglas negativt på företagens och konsumenternas förtroende för ekonomin. Marknadstrycket på centralbankerna för att lätta på penningpolitiken har därför ökat. Det finns också tecken på att centralbankerna motvilligt kommer att böja sig för marknads önskemål. I slutet av februari talade chefen för USA:s centralbank om de risker som

håller på att utvecklas på marknaden och meddelade att banken är beredd att vidta lämpliga åtgärder för att stödja ekonomin. Bankens beredskap realiserades i en sänkning av styrräntan med 0,5 procentenheter i början av mars. Även centralbankerna i Kanada och Australien sänkte sina räntesatser.

Sänkningen av styrräntorna eller statens stödåtgärder kan dock inte förhindra att viruset sprids eller korrigerar störda produktionskedjor. Enbart en lättare penningpolitik har på sin höjd en psykologisk effekt på marknaden, att myndigheterna försöker göra något åt saken. När smittan sprids kan man förvänta sig och hoppas att också staterna vidtar åtgärder för att stödja de delar av ekonomin vars verksamhet har försvärats av viruset.

Världshälsoorganisationen berättade i slutet av februari att viruset har spridit sig till 46 länder. Det ser ut som om det är svårt att förhindra en omfattande spridning av viruset. Trots detta har varje tidigare epidemi pågått under en begränsad tid och marknadsstörningarna har upphört förr eller senare.

I Kina verkar antalet smittfall minska tack vare kraftiga åtgärder och landet försöker återgå till det normala. Produktionen vid fabriker återupptas och arbetstagarna återvänder till arbetet. Det återstår att se om antalet smittfall börjar öka igen i takt med att människors umgänge ökar. Placerarna kan räkna med att marknaden inom den närmaste framtiden fluktuerar i takt med nyheter om virusets spridning.

Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



DEN MÅTTLIGA EKONOMISKA TILLVÄXTEN AVMATTAS



USA:s ekonomiska tillväxt ökar med 2,1 % under fjolårets sista kvartal jämfört med det föregående kvartalet ifjol. Det skedde inga stora förändringar i delfaktorerna för tillväxten. Till skillnad från tidigare uppskattningar ökade den privata konsumtionen något långsammare. Den förväntas också bli måttligare i fortsättningen. Däremot har det skett förändringar i den ekonomiska miljön sedan början av året. De gamla osäkerhetsfaktorerna, såsom handelsspänningarna och riskerna i samband med brexit, har ersatts med nya. Det klart största osäkerhetsfaktorn är viruset COVID-19, vars spridning utanför Kina har fått marknaden att fluktuera. En annan osäkerhetsfaktor är genomförandet av den första fasen av handelsavtalet mellan USA och Kina som hamnat i skuggan av viruset. När viruset bromsar upp handeln mellan länderna är det omöjligt för länderna och särskilt för Kina att hålla sig till avtalet.

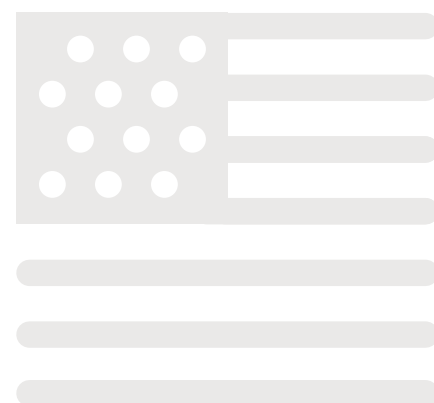
Industrins inköpschefsindex (ISM) sjönk något i februari från januari (februari 50,1, januari 50,9). Indexet sjönk huvudsakligen på grund av produktionen, men också de nya beställningarna minskade något. Bakom den försämrade produktionssiffran ligger nedgången i den kinesiska industriproduktionen till följd av coronaviruset och störningar i produktionskedjorna. Även det tillfälliga avbrottet i tillverkningen av 737 MAX-flygplan från flygplanstillverkaren Boeing försämrade indexet. Avbrottet i produktionen kommer också att återspegla sig på Boeings underleverantörer. Indexet för inköpscheferna inom servicesektorn steg i februari (februari 57,3, januari 55,5). Virusoron märks tills vidare inte i serviceindexet. Med beaktande av de senaste nyheterna väntas siffran för mars sjunka.

De siffror som nu offentliggjorts avslöjar de externa störningar som coronaviruset orsakar industrin. När viruset sprider sig i USA kan det ha en större inverkan på industrin än för närvarande om fabriker måste stängas eller drivas med lägre effekt. USA:s ekonomiska tillväxt förväntas avta under det första kvarta-

let på grund av de problem som viruset medför och flygplanstillverkaren Boeings produktionsstopp.

USA:s centralbanks marknadskommitté sammanträdde inte i februari. Promemorian som publicerades om sammanträdet i slutet av januari kom inte med någon ny information till marknaden. Rådet förhåller sig positivt till USA:s ekonomiska utsikter och anser att den nuvarande penningpolitiken är lämplig. Penningpolitiken ändras endast om det sker något inom ekonomin som leder till en omfattande omvärdering av de ekonomiska utsikterna. I januari var centralbanken medveten om coronaviruset som en ny marknadsrisk för landets ekonomiska utsikter vid sidan av handelsspänningarna och andra geopolitiska risker. Virussituationen i Kina förvärrades först efter mötet i februari.

Det verkar som om COVID-19 uppfyllde centralbankens kriterier på en orsak som leder till en omfattande omvärdering av de ekonomiska utsikterna. Banken sänkte med sitt ingrepp intervallet för styrräntan med 0,5 procentenheter i början av mars för att bemöta marknadsens ökade oro över spridningen av viruset. Det nya variationsintervallet efter sänkningen är 1,00-1,50 %. Banken har meddelat att den följer situationen och agerar vid behov på ett ändamålsenligt sätt. Bankens följande räntebeslut offentliggörs den 18 mars 2020.



UTSIKTERNA FÖR DET INNEVARANDE ÅRET HAR



De redan svaga tillväxtutsikterna för euroområdet ekonomi för det innevarande året har ytterligare försämrats till följd av coronaviruset. Tillväxten under det första kvartalet beräknas redan vara något negativ. Tidigare ansåg man att störningar i den kinesiska industrins produktionskedjor återspeglar sig på euroområdet och bromsar den ekonomiska tillväxten. Dessutom försämrats utsikterna för euroområdet nu också på grund av att viruset sprider sig till Europa och i synnerhet till den industrialiserade norra delen av Italien.

Industrins inköpschefsindex i euroområdet steg något från januari (februari 49,2, januari 47,9). Det kombinerade inköpschefsindexet steg till 51,6 (januari 51,3). Dessa siffror omfattar dock inte den snabba spridningen av viruset i slutet av februari och därför kommer dessa siffror att vara lägre i mars.

Enligt preliminära uppgifter sjönk den totala inflationen i euroområdet i februari i enlighet med förväntningarna (februari 1,2 %, januari 1,4 %). Den totala inflationen sjönk förväntat till följd av sänkta energipriser, som berodde på att oljepriset sjönk på grund av coronaviruset. Den underliggande inflationen steg något (februari 1,2 %, januari 1,1 %). Inflationsnivåerna förväntas sjunka i framtiden om den avtagande ekonomiska aktiviteten till följd av coronaviruset fortsätter. Arbetslösheten i euroområdet var densamma som i januari, dvs. 7,4 %. Siffran kan stiga under de närmaste månaderna, om de ekonomiska utsikterna försämrats till följd av coronaviruset.

Europeiska centralbankens råd sammanträdde inte i februari. Enligt en promemoria från mötet i januari ansåg rådet att de ekonomiska utsikterna var något bättre än tidigare. Banken höll också sina inläningsräntor (-0,5%) oförändrade och månatliga värdepappersköp på samma nivå som tidigare, dvs. kring 20 miljarder euro.

Mötet i januari hölls strax före nyheterna om coronaviruset, vilket innebär att centralbanken måste uppdatera sin syn i en klart

negativare riktning. Den avtagande ekonomiska aktiviteten till följd av coronaviruset minskar inflationstrycket, vilket gör det svårare för centralbanken att nå sitt inflationsmål.

Centralbankens medel för att lätta på penningpolitiken är knappa. Trots detta har marknaden syn på en lättare penningpolitik förändrats, och centralbanken förväntas nu eventuellt sänka sin inläningsränta ytterligare och öka de månatliga värdepappersköpen under det innevarande året. Centralbanken kan också ha ett tryck att lätta på penningpolitiken när USA:s centralbank har sänkt intervallet för sin styrränta i syfte att minska de negativa effekterna av coronaviruset. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 12 mars 2020.





AKTIER

CORONAPANIK OCH HELIKOPTERPENGAR

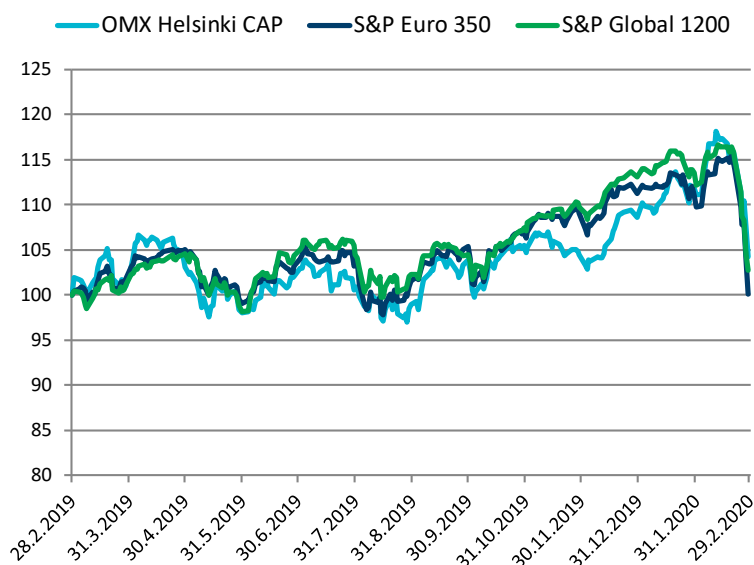
Marknadsoptimismen i början av februari upphörde inom en månad då coronaviruset fortsatte att sprida sig. I stället för på relativt goda ekonomiska siffror, fokuserade marknaden i stället på att följa spridningen av viruset. I slutet av månaden förbyttes marknadsstämningen snabbt nästan i panik, när det konstaterades att coronaviruset fått fotfäste i Europa. Nyheterna om virusinfektioner i norra Italien och på andra håll i Europa fick marknaden att frukta en kraftig ekonomisk avmattning såsom i Kina. Nedgången på marknaden förstärktes av kommentarer från det amerikanska centret för kontroll och förebyggande av smittsamma sjukdomar om den sannolika spridningen av sjukdomen och den smitta som konstaterats i landet.

Spridningen av coronaviruset orsakade en snabb ökning av osäkerheten och en omfattande våg av försäljning av riskfyllda tillgångsklasser. Aktiekurserna sjönk snabbt och nästan vertikalt. En lika stor och snabb kursnedgång sågs senast 1987. Utöver aktiekurserna sjönk också priserna på riskfyllda företagslån när de avkastningspremier som krävdes för lånen steg. Oljepriset sjönk också kraftigt. Placeringspengarna flydde från riskfyllda placeringar till statslån, som gav en positiv avkastning under februari. På marknaden syntes redan någon form av panik. Hittills har ändå en stor försäljningsvåg än så länge uteblivit. Avkastningarna på aktiemarknaderna var i lokal valuta följande: Världen -8,1 %, Europa -8,0 %, USA -8,3 %, Japan -9,6 % och tillväxtmarknader -3,8 %. Avkastningen mätt i euro var: Världen -7,6 %, Europa

-8,5 %, USA -7,5 %, Japan -8,3 % och tillväxtmarknader -4,4 %. I Finland sjönk kurserna med 6,2 %.

Under de första dagarna av mars har ökningen av antalet fall av coronasmitta och spridningen av viruset i världen fortsatt i snabb takt. De olika begränsningarna i fråga om karantän och resor ökar i snabb takt. Den snabba spridningen av viruset följs fortfarande aktivt. Hur snabbt sjukdomen sprids påverkar i hög grad kursutvecklingen under de närmaste veckorna.

På finansmarknaderna har uppmärksamheten förskjutits till centralbankernas stödåtgärder. I Hongkong övergick man till konkreta åtgärder när regionens ledning beslutade att dela ut helikopterpengar till medborgarna. Den japanska centralbanken erbjöd bankerna extra likviditet och förklarade att den garanterar en tillräcklig likviditet och en stabil verksamhetsmiljö på marknaden. Fed sänkte överraskande de administrativa räntorna med 0,5 procent redan i detta skede. Även Koreas och Australiens centralbank beslutade om stödåtgärder. Marknaden förväntar sig att USA:s centralbank fortsätter att sänka räntorna med ungefär en halv procent vid sina följande möten. Även andra centralbanker förväntas fortsätta med sina stödåtgärder. Som ett nytt sätt att stödja och stabilisera marknaden har fiskal stimulans lagts fram. Staterna stöder också marknaden genom olika stödåtgärder och genom att reglera beskattningen.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



AKTIER

CORONAPANIK OCH HELIKOPTERPENGAR

Marknaden fokuserar på coronavirusets inverkan på den ekonomiska tillväxten och företagens resultatförmåga. Siffrorna för kinesiska inköpschefsindex överträffade klart marknadsförväntningar. Även på andra håll har de ekonomiska sentimentsiffrorna vänt nedåt, men långt ifrån lika kraftigt som i Kina. Kommande ekonomiska siffror ger nya indikationer på ökande konsekvenser av viruset. Den företagsspecifika uppmärksamheten har flyttats från förra årets resultat till virusets effekter på verksamhetsbetingelserna för det innevarande året och därigenom på resultat-tillväxten. Årets första fjärdedel är svag både med tanke på den globala ekonomins tillväxt och företagens resultatförmåga.

Företagen börjar sannolikt publicera närmare utlåtanden om sin situation i slutet av månaden när de ekonomiska konsekvenserna av coronaviruset blir tydligare. De effekter som framträder i de kommande rapporterna och de uppskattningar av framtiden som presenteras för det andra kvartalet får kurserna att fluktueras. Enligt nuvarande uppskattningar ökar företagens resultat i Europa med cirka 4 % och i USA med cirka 8 %. Siffrorna uppdateras tydligt nedåt. Den europeiska resultatutvecklingen torde bli negativ och även i USA kommer resultatförväntningarna att revideras klart nedåt. Det är sannolikt att de nuvarande preliminära bedömningarna av virusets effekter på den globala ekonomiska utvecklingen och företagens resultatutveckling är för försiktiga.

Den sänkning av de administrativa räntorna som centralbankerna genomför, de olika stödpaketen och den begynnande fiskala stimulansen stöder marknaden. Under de närmaste veckorna kommer läget att variera kraftigt beroende på de senaste uppgifterna om coronaviruset, ekonomin och stödåtgärderna. Spridningen av coronaviruset kan orsaka panikvågor på marknaden. I något skede kommer rädslan på marknaden att avta och kursutvecklingen att stabiliseras. I den nuvarande miljön med låg avkastning ser aktieavkastningen ut att vara relativt konkurrenskraftig och kommer att styra mer placeringstillgångar till aktier, om spridningen av coronaviruset och de skador som det orsakar fås under kontroll.



Olli Tuuri
aktieförvaltare



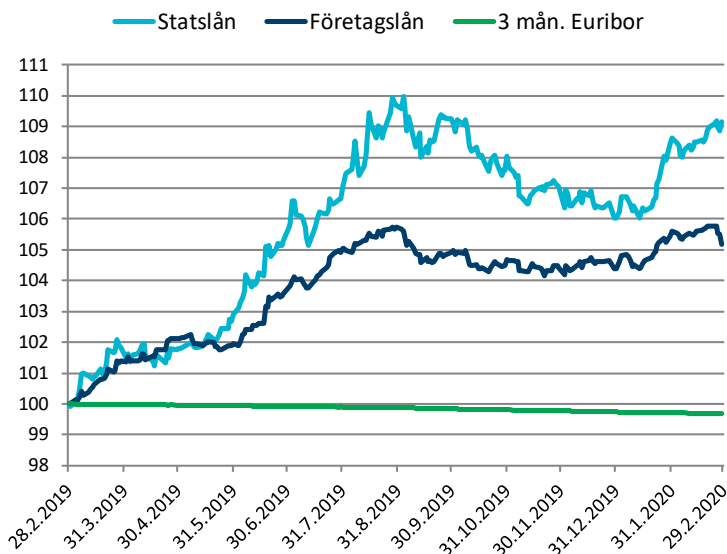
TUDELAD FEBRUARI

På räntemarknaden var februari tudelad, när spridningen av coronaviruset utanför Kina, särskilt till Italien, ledde till panik på marknaden under andra hälften av februari. Inom euroområdet sjönk de nordliga ländernas långfristiga räntor kraftigt, men Italien drabbades av räntehöjningar och drog delvis den iberiska halvön med sig. Även aktiemarknaden sjönk kraftigt och på marknaden för företagslån steg riskpremierna, vilket där ledde till värdeminskningar.

Marknaden förväntar sig nu att centralbankerna lättar på penningpolitiken som svar på den osäkerhet som viruset medför och de dramatiska förändringarna i utsikterna för den ekonomiska

tillväxten. Europeiska centralbanken (ECB) bedriver redan nu en så extremt lätt penningpolitik att den inte ensam kan påverka mycket. Men framför allt USA:s Fed förväntas fortfarande göra betydande räntesänkningar, trots att Fed i början av mars sänkte sin styrränta med 0,5 procentenheter.

Primärmarknaden för företagslån stängdes helt och hållet under andra hälften i februari, när paniken tilltog, trots att många företag planerar nya lån. Innan paniken tilltog hann dock flera företag emittera nya lån. I slutet av månaden var alla nya lån på eftermarknaden billigare än vid emissionen.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare



AKTIEPLACERINGARNA ÄR NEUTRALT VIKTADE

I februari höll vi aktierna neutralt viktade, men vi ändrade viktningarna något inom aktieplaceringarna.

De indikatorer som prognostiserar den ekonomiska tillväxten har under de senaste månaderna blivit positiva, och de publicerade ekonomiska siffrorna har varit bättre än väntat. Den osäkerhet som coronaviruset orsakar inverkar dock negativt på verksamhetsmiljön samt bromsar den ekonomiska tillväxten och stör viktiga produktionskedjor. Därför är det motiverat att hålla aktierisken neutral tills vidare.

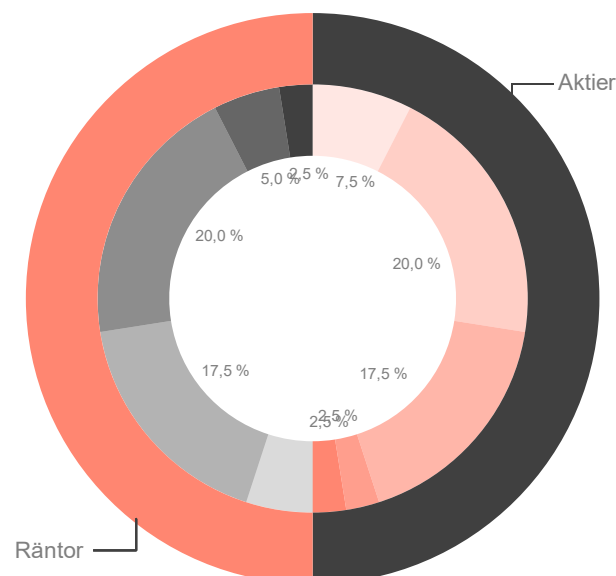
På räntemarknaden har räntor på statslån som betraktats som en skyddshamn sjunkit på grund av den ökade osäkerhet som virus spridningen orsakar och de har inte återställts såsom aktiekurserna gjorde i början av februari. Förväntningarna på räntesänkningar av både ECB och den amerikanska centralbanken har åter ökat. Ifråga om ECB anser vi att det är en utmaning att

lätta på penningpolitiken i och med att debatten om bieffekterna av den nuvarande politiken ökar hela tiden.

Trots den låga avkastningen på eurostatslån är vi neutrala i fråga om ränterisken på grund av den osäkerhet som coronaviruset orsakar. Inom ränteplaceringarna överviktar vi företagslån i en bättre riskklass, eftersom de ger ett bättre förhållande mellan avkastning och risk än statslån. Både statslånen och lånen på tillväxtmarknaderna är underviktade. Penningmarknadsplaceringar och företagsobligationer i en sämre riskklass är i neutral vikt.

När det gäller aktieplaceringar lägger vi mindre störningskänsliga aktiemarknader i övervikt (Nordamerika och Europa) och minskar de konjunkturkänsliga marknadernas vikt. Utvecklingsländernas aktiemarknader och aktier i området Asien-Stilla havet är underviktade. Finländska aktier är i neutral vikt.

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





SPARBANKEN AMERIKA

I Sparbanken Amerika har ansvaret för portföljförvaltningen överförs från Johan Hamström till Anders Pell. Syftet med ändringen var att förtydliga de geografiska ansvarerna och effektivisera analysarbetet.

Grundpelarna i vår investeringsstrategi förblir desamma. Våra grundpelare är en god företagskultur, klara konkurrensfördelar, en lönsam tillväxt och en stark ekonomisk ställning. Vi bedömer att vår approach och våra viktningar i kvalitetsbolag minskar riskerna och förbättrar avkastningen på lång sikt. Prissättningen spelar en nyckelroll när vi gör placeringar. Historien har visat att placeringar i måttlig prissättning möjliggör högre faktiska intäkter. Vi är långfristiga placerare eftersom vi tror att tiden ytterligare framhäver kvaliteten och prissättningens betydelse.

Början av året har varit krävande, när avkastningen jämförs med jämförelseindexet. I början av året fortsatte teknologiföretagen med hög prissättning med stigande kurser. Den relativa uppgången i teknologiföretagen var mycket stark och utsikterna för dessa företag var fortfarande goda ur placerarnas synvinkel. De traditionella företagen med lägre prissättning fick inte lika mycket uppmärksamhet och var inte föremål för lika starka penningflöden. Kvalitetsmässigt goda värdebolag har länge varit intressanta, men deras avkastning har ändå relativt sett varit svagare. Om de ekonomiska utsikterna försämrats avsevärt till följd av de störningar som coronaviruset orsakar, tror vi att måttfullt värderade företag ger bättre relativa vinster.

Vi fortsätter också arbetet med att förbättra placeringsprocesserna - till exempel bygger vi upp nya positioner måttfullare och

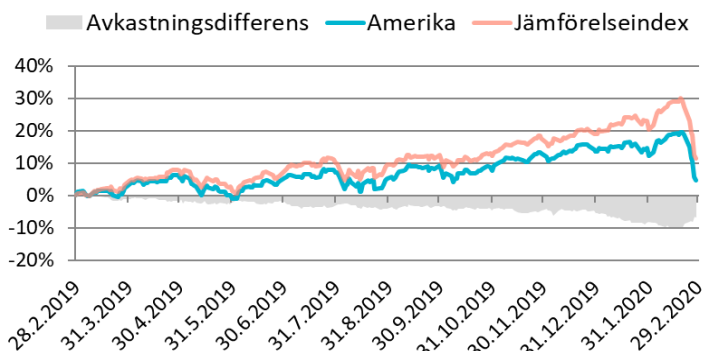
tillämpar metoderna för förlustbegränsning mer systematiskt än tidigare.

Jag är övertygad om att vår placeringsstrategi och vårt sätt att agera ger goda förutsättningar för långfristig avkastning. De senaste dagarnas stora volatilitet på marknaden har visat att vår placeringsstrategi vilar på en stabil grund. Vi kommer även i fortsättningen att söka bra, attraktivt prissatta bolag som vi placerar i.

Hur går vi vidare? På kort sikt kommer fluktuationerna att vara stora, men man ska komma ihåg att aktierna på lång sikt har gett god avkastning och att kriser kan lösas. Bakom oss har vi en marknad som stigit i nästan ett decennium, och aktiemarknadens prissättning har länge varit krävande. Det frågas ofta hur länge detta kan fortsätta? Själv tror jag att vi befinner oss i det sista kvartalet av den stigande marknaden. Det är dock omöjligt att förutspå när en eventuell korrigering kommer att infalla, och det lönar sig inte att oroa sig för mycket över det.

Slutligen är det bra att upprepa fakta i en situation där alla kanaler har ett negativt nyhetsflöde. Korrigeringsrörelser är ofta mycket starka, men i allmänhet kortvariga. Om man dagen före finanskrisen hade köpt aktier och behållit dem fram till idag, hade avkastningen varit hedervärda nio procent per år, trots att en av historiens största korrigeringsrörelser (och över -10 % de senaste dagarna) sammanfaller med perioden. Korrigeringsrörelsen kan ge goda placeringsobjekt och om prisskillnaderna inom tekniksektorn blir gynnsamma, är vi beredda att öka våra investeringar i dem.

Sparbanken Amerika



bedömningen skall därtill 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.

