

MARKNADSÖVERSIKT

december 2020



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Trots allt ett gott placeringsår 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Den ekonomiska tillväxten förlitar sig på stödåtgärder..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Restriktionerna och bristen på vacciner orsakar fördröjningar..... 5



AKTIEMARKNADEN

En bra grund för år 2021..... 6



RÄNTEMARKNADEN

Ett händelserikt år som gått..... 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Övervikten av aktierisken som tidigare 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Europa 9



TROTS ALLT ETT GOTT PLACERINGSÅR

December avslutade 2020 i positiv stämning. Året var mycket speciellt och går till placeringsmarknadernas historia vid sidan av finanskrisen 2007-2009 och teknologibubblan vid millennieskiftet. Knappast kunde någon under pandemins dystraste stunder, som i mars fick placeringsmarknaden på knä, förutspå att placeringsmarknaden med endast några undantag i slutet av året skulle ligga på högre nivåer än då året började. Centralbankernas och staternas snabba och omfattande stödåtgärder för marknaderna ska ha tack för att de lugnade ner den värsta paniken. Den största osäkerheten på marknaden försvann då nyheterna om ett färdigt coronavirusvaccin kom i november. Då ökade även förväntningarna på att restriktionerna hävs och att vi kan återvända till normal ekonomisk verksamhet.

Aktiemarknadernas optimism fortsatte i december då alla marknader gav en positiv avkastning. Spridningen av coronavirussmittorna och de nya restriktionerna dämpade utvecklingen, men uppgången på aktiemarknaderna fortsatte när centralbankerna försäkrade att den lätta penningpolitiken fortsätter och vacciner tas till bruk. I december fortsatte man även rikta placeringarna från tillväxtaktier med god avkastning under pandemin till konjunkturlågsa sektorer som gett sämre avkastning. Förväntningarna på att världsekonomin återhämtar sig har även riktat placerarnas intresse mot de utvecklande aktiemarknaderna.

I ränteplaceringarna gav alla placeringsklasser en positiv avkastning i december. Avkastningarna varierade från statslånens avkastning på 0,2 procent till de utvecklande ländernas statslånens valutakursskyddade avkastning på 1,8 procent. Överraskande nog gav statslånen bäst avkastning för hela året med en avkastning på 5,0 procent. Avkastningen förklaras med centralbankernas lätta penningpolitik som har pressat ner marknadsräntorna till en rekordlåg nivå. På längre sikt är statslånens avkastningsvyer svaga, om inte rentav negativa, då marknadsräntorna förväntas stiga i och med att de ekonomiska utsikterna återhämtar sig.

Företagslånen förknippade med risker och de utvecklande ländernas statslån kan erbjuda ett alternativ som ger bättre avkastning än riskfria placeringar så länge som centralbankernas nuvarande lätta penningpolitik fortsätter. Detta trots att risktilläggen

som betalas ut för dessa riskfyllda lån har minskat märkbart sedan förra mars och närmar sig historiskt låga nivåer.

Till följd av centralbankernas lätta penningpolitik och marknadernas rikliga likviditet har värderingen för alla placeringsklasser stigit så höga att de kan anses vara relativt dyra. Det kanske ännu inte i det här skedet går att tala om någon bubbla. Den lätta penningpolitiken håller inte på att försvinna, vilket innebär att den nuvarande avkastningsinriktade placeringspraxisen fortsätter. På aktiemarknaderna har placeringarna riktats till konjunkturlågsa bolag och till allt mer riskfyllda placeringsklasser på räntemarknaderna. Under en uppgångsmarknad minskar placerarnas krav på riskpremier trots att ersättningen för den tagna risken inte kan anses vara tillräcklig.

Nya vågor av coronaviruset och de nya restriktionerna på grund av detta har gjort att den ekonomiska tillväxten har avstannat och en återgång till den normala ekonomiska verksamheten har fördröjts. Även virusmutationerna och vaccinens distributionsproblem är en osäkerhetsfaktor för marknaderna. Början av år 2021 är i skenet av de ekonomiska talen något svagare än förväntat och centralbankernas och staternas stödprogram fortsätter tillsvidare. Den dämpade ekonomiska tillväxten i början av året verkar inte störa placeringsmarknaderna. Då vaccinationerna framskrider och restriktionerna hävs kan vi nästan redan se en återgång till det normala. Den låga räntenivån och marknadernas rikliga penningmängd stöder risktagandet.



Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN FÖRLITAR SIG PÅ STÖDATGÄRDER

Den tredje vågen med coronavirussmittor fördröjer och försvagar USA:s ekonomiska utsikter. Landets ekonomi har trots smittor och nya restriktioner visat tillväxtförmåga. Ekonomin förväntas öka under årets sista kvartal från föregående kvartal. Restriktionerna dämpar dock utsikterna för början av 2021. Ekonomin behöver stödåtgärder fram tills att vaccinerna ger ett tillräckligt skydd mot pandemin. Efter att demokraterna till följd av omvalet i Georgia i början av året fick en liten majoritet i senaten kan de redan överenskomna ekonomiska stödpacketen bli större i fortsättningen.

Återställandet av industrin har trots pandemin varit kraftig i december. Inköpschefsindex inom industrin (ISM) steg mer än förväntat från november och till sin högsta nivå på två år (december 60,7, november 57,5). Utan virussmittor och de fördröjningar dessa har orsakat för produktionen skulle utvecklingen i december ha varit ännu bättre. Produktionen och nya beställningar höjde indexet. Sektorns kommentarer om framtidsutsikterna har precis som i november varit positiva trots virusläget.

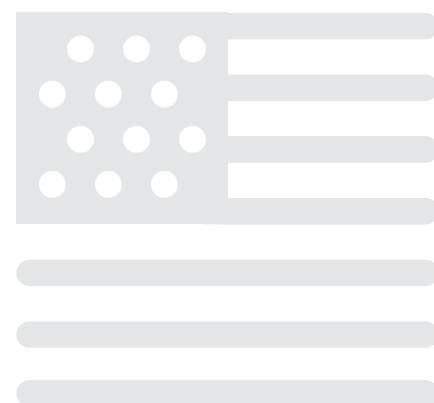
Tillväxten inom servicesektorn fortsatte i december (december 57,2, november 55,9) men i verkligheten är sektorns bild något sämre. Indexet steg på grund av störningarna i utbudskedjan och problemen med tillgången till personal till följd av det ökade antalet virussmittor, inte på grund av sektorns hälsosamma tillväxt. Trots den förvrängda bilden har sektorn klarat sig bra under nuvarande utmanande förhållanden.

Det ökade antalet coronavirussmittor och de nya restriktionerna vände i december den positiva sysselsättningsutveckling som inleddes i somras. Antalet arbetsplatser utanför jordbruket visade i december en nedgång från att ha varit en uppgång, antalet arbetsplatser minskade med 140 000. De nya restriktionerna minskade som förväntat sysselsättningen inom servicesektorn. Sektorns utsikter är även under de kommande månaderna mju-ka.

Sysselsättningsgraden förblev oförändrad i december jämfört med november (december 6,7 procent). Det relativt låga talet beror på ett minskat deltagande på arbetsmarknaden, då allt fler arbetstagare lämnade sig utanför arbetsmarknaden. Det finns alltså cirka 10 miljoner fler arbetslösa än innan pandemin.

Värde marknads kommittén vid USA:s centralbank gjorde inga ändringar i den redan lätta penningmarknadspolitiken på sitt möte i december. Antalet månatliga köp av värdepapper förblev fortfarande 120 miljarder dollar. En liten förändring sågs dock i styrningen av penningpolitiken där längden på de månatliga köpen förväntas fortsätta så länge tills centralbankens mål för sysselsättning- och prisstabilitet har nått en betydande utveckling. Genom ändringen stärker banken sitt engagemang i stödet för marknaderna. Nya virussmittor är en risk för den ekonomiska utvecklingen och banken betonar hur viktigt det är att öka de offentliga utgifterna för att stöda ekonomin. Om situationen så kräver kan banken öka sitt stöd för marknaderna.

Efter att demokraterna fått mer makt i kongressen efter omvalet till senaten i Georgia i januari är det mer sannolikt att stora stödpacketen förverkligas. På USA:s räntemarknader har de långa räntorna förutspått detta och räntenivån för tio år har för första gången stigit till över en procent. Detta är ännu inte mycket, men centralbanken kan i fortsättningen vara orolig för att marknadsräntorna stiger för snabbt. Konsumenterna har mycket skulder och ökade räntekostnader kan leda till en långsammare ekonomisk utveckling. Besluten från bankens nästa möte publiceras 27.1.2021.



RESTRIKTIONERNA OCH BRISTEN PÅ VACCIN ORSAKAR



Den oförväntat snabba spridningen av virusmittan och de restriktioner som på nytt tagits i bruk har försämrat euroområdet ekonomiska utsikter och fördröjer en återgång till det normala. Ett nytt problem är utmaningar i anslutning till tillgången till vaccin och själva vaccineringen, vilket har förvärrat situationen. Början av år 2021 har varit svagare än förväntat i euroområdet, innan de ekonomiska utsikterna förbättras.

Variationerna i antalet virusmittor och motsvarande förändringar i de olika staternas restriktioner syns i eurorådets inköpschefsindex för december, vilka steg från november. Inköpsindex inom industrin i euroområdet sjönk i december till 55,2 (november 53,8). Indexet har senast varit så här högt sommaren 2018. Inköpschefsindex inom servicesektorn i euroområdet sjönk i december till 46,4 (november 41,7). Hävandet av restriktionerna i Frankrike hade en positiv inverkan på indexet. Det kombinerade inköpschefsindexet sjönk till 49,1 (november 45,3), vilket var något mindre än förväntat. Det ökade antalet nya virusmittor och en långsammare vaccinsdistribution än förväntat förutspår en mer anspråkslös inledning på den ekonomiska tillväxten i början av 2021 än förväntat.

Den totala inflationen (v/v) i euroområdet i december var enligt preliminära uppgifter 0,3 procent och förblev redan för fjärde månaden i följd oförändrad. Den underliggande inflationen förblev oförändrad i december och låg på en rekordlåg nivå redan för den fjärde månaden i följd (december 0,2 procent). Den låga efterfrågan på energi till följd av pandemin och den prissänkning detta har lett till har hållit den totala inflationen negativ. Inflationstalen förväntas stiga i januari då Tysklands temporära sänkning av mervärdesskatten försvinner. Det förväntas något mer lyft i inflationsvyerna då konsekvenserna av virusmittorna och restriktionerna skingras trots den långsamma utdelningen av virusvaccinet.

Arbetslösheten i euroområdet började sjunka i augusti och detta fortsatte ännu, siffran var 8,3 procent i november. Siffran kan ge en alltför bra bild av sysselsättningsläget eftersom den inte beaktar de arbetslösa som inte aktivt letar efter jobb. Euroområdet har, vad gäller sysselsättningen, klarat sig ovanligt lindrigt undan de problem pandemin orsakat. Orsaken till detta är staternas åtgärder som stöd för sysselsättningen.

ECB-rådet lättade sin penningpolitik på mötet i december genom att öka pandemins nödfinansieringsprogram med 500 miljarder euro och förlänga programmets varaktighet med nio månader till mars 2022. Dessutom fortsätter omplaceringen av lån som har köpts under programmet åtminstone till slutet av 2023. Även det förmånliga låneprogrammet riktat till bankerna förlängdes till juni 2022. Dessutom genomför centralbanken tre nya finansieringsoperationer för bankerna före utgången av 2021.

Centralbanken hade redan i oktober förutspått att den kommer att lätta på penningpolitiken då man förutspådde att det ökade antalet nya virusmittor kommer att försämra utsikten för ekonomisk tillväxt och hålla inflationen klart lägre än centralbankens mål. Genom att utvidga de nuvarande programmen kan centralbanken flexibelt svara mot eventuella kommande utmaningar. Bankens mål är att lugna marknaderna och minska osäkerheten. Om ekonomins utsikter förbättras snabbare än förväntat behöver man inte använda hela det nödfinansieringsprogram som nu har ökats. Vaccinationsprogrammets långsamma start förutspår en långsam återgång till det normala. Centralbankens penningpolitik skulle hållas lätt ännu länge. Centralbankens råd sammanträder nästa gång 21.1.2021.

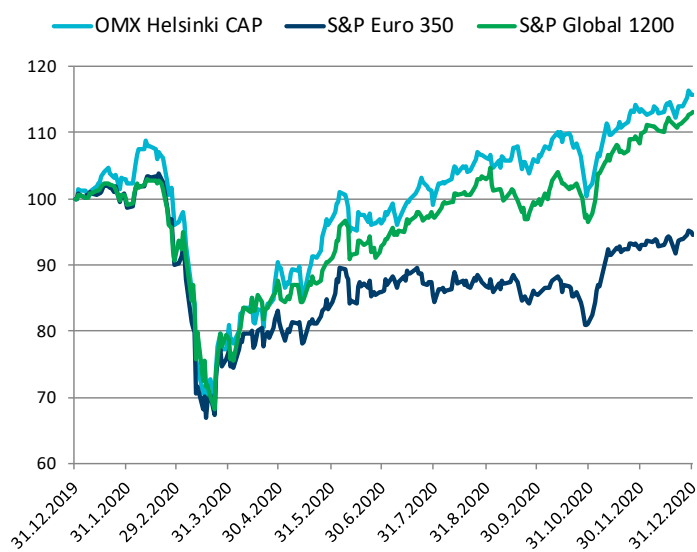




EN BRA GRUND FÖR ÅR 2021

År 2020 går till historien som mycket händelserikt. Aktiemarknaderna kraschade i mars till följd av coronapandemin, nedstängningarna till följd av den och ekonomins förväntade minskningar. Centralbankernas och staternas snabba agerande och mycket massiva stödåtgärder lugnade marknaderna och vände aktiekurserna i en uppgång. Då coronan tillfälligt dämpades i somras sågs små tecken på att ekonomin återhämtar sig, och marknaderna visade en fortsatt uppgång. I början av november publicerades positiva data om att flera coronavaccin är effektiva. Man såg ljuset vid tunnelns ände, även om man kunde se tecken på en andra våg av viruspandemin. Placerarnas intresse för konjunktürkänsliga bolag ökade och där sågs en kraftig ökning. Även kurserna för små tillväxtbolag steg kraftigt i slutet av året. Sist och slutligen var 2020 ett bra år på aktiemarknaderna.

Marknadsförväntningarna för 2021 är höga. Det finns förutsättningar för ett bra år. I och med massvaccinationer kan restriktionerna hävas allt efter som året går, vilket möjliggör en positiv utveckling för företagens, särskilt serviceföretagens, verksamhetsmiljö. Samtidigt fortsätter centralbankernas och staternas stödåtgärder tills vidare, vilket skapar goda förutsättningar för risktagningar särskilt under början av året. Pengar söker avkastning, vilket just nu endast erbjuds på riskmarknaden. Feststämningen kan störas av diskussionen om minskade stödprogram och av att räntorna stiger snabbare än förväntat. Att tillväxtbolagsbubblan brister är också en konkret risk för 2021.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

Johan Hamström
aktieförvaltare





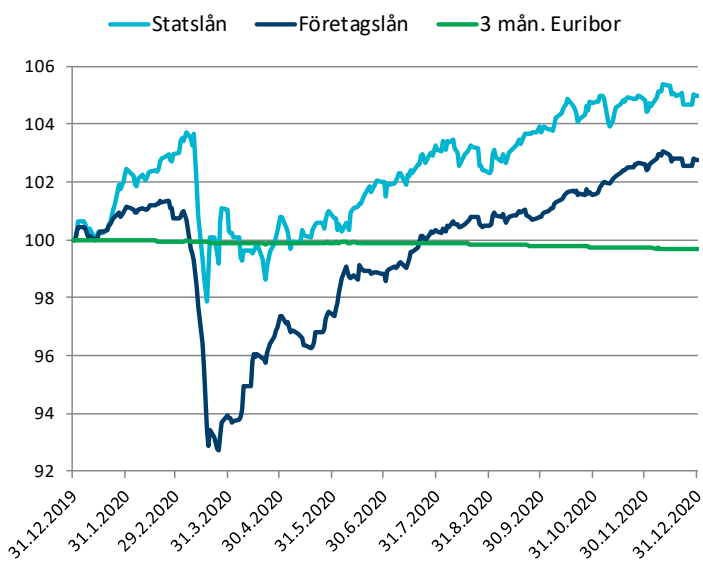
ETT HÄNDELSERIKT ÅR SOM GÅTT

År 2020 blev rätt händelserikt och det fanns volatilitet på marknaderna. I slutet av februari, då det stod klart att coronapandemin kommer att sprida sig även utanför Kina, syntes väldigt kraftiga rörelser på finansmarknaden. Centralbankerna och staterna kom snabbt till undsättning för att rädda marknaden från en total krasch, alla stora centralbankerna ställde in sin penningpolitik till ett ultralätt läge. Coronapandemin lättade tillfälligt på sommaren och ekonomin visade små tecken på återhämtning, och uppgången på marknaderna fortsatte. I början av november publicerades positiv data om att flera coronavaccin är effektiva och i slutet av året skapade vaccinationsoptimismen en risktagning vilja på marknaderna. Det syns alltså ljus vid tunnelns ände, även om coronapandemins andra våg inte ännu verkar ha dämpat sig. År 2020 blev sist och slutligen ett riktigt bra placeringsår. Både aktier och räntor gav bra avkastning.

December var en mycket lugn månad på räntemarknaderna. De långa räntorna sjönk något i december och riskpremierna i euroländerna söder om Alperna sjönk i förhållande till de tyska statslånen. Företagslånemarknaden avstannade mot slutet av året och på primärmarknaden syntes knappt några nyemissioner. På företagslånemarknaden var stämningen därmed rätt lugn även på eftermarknaden. Lån med bättre kreditvärdering gav en avkastning på 0,17 procent under månaden och 2,8 procent under 2020. Tillgångsslagets riskpremier har sjunkit mycket lågt till följd av ECB:s köpprogram och det faktum att placerarna ja-

gar avkastning. Av företagslåneräntorna med låg risk har nästan hälften en negativ avkastning. Marknadens löpande avkastning är ännu positiv (0,2 procent) och vi förväntar oss att den positiva stämningen på företagslånemarknaden fortsätter, eftersom den relativa avkastningen i förhållande till statslånen ännu är rimlig. Lån med låg kreditvärdering gav en avkastning på 0,75 procent i december och 2,25 procent 2020.

Räntemarknadens verksamhetsmiljö 2020 var trots den goda avkastningen rätt krävande, då centralbankernas stimulans ökade ännu mer. Nu är räntorna rekordlåga och torde hållas låga i flera år. Den viktigaste faktorn på räntemarknaderna är Europeiska centralbanken (ECB) och de generösa köpprogram som banken opererar. Tack vare dessa behöver euroländerna inte oroa sig för ökade skulder och stigande räntekostnader till följd av pandemin. På grund av låga räntor är ränteplaceringarnas avkastningspotential låg och baserar sig på en löpande avkastningsförväntning samt på att räntorna sjunker ännu lägre, alltså till mer negativa. Vi förväntar oss inte att räntorna ska sjunka lägre mera i år, utan vi förväntar oss en lindrig höjning och därmed undervikt vi ränterisken. Centralbankerna kommer att fortsätta sina köpprogram i år och placerarna jagar små, positiva avkastningar på marknaden. Därför söker sig pengarna till räntetillgångsklasser med högre risker, såsom HY företagslån.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

Mark Mattila
ränteförvaltare





ÖVERVIKTEN AV AKTIERISKEN SOM TIDIGARE

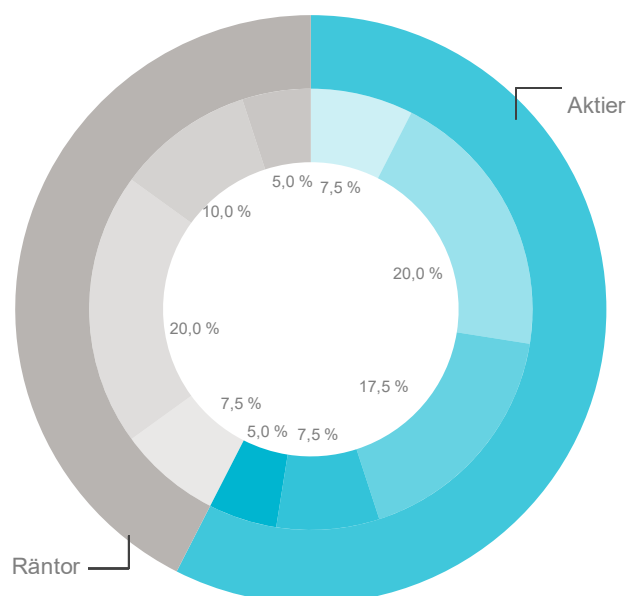
Vi gjorde inga ändringar i vår placeringsportföljs viktningar under december. Vi anser att miljön alltjämt är gynnsam för risktagande trots den nya ökningen av antalet virusmittor den senaste tiden. Enligt vår åsikt möjliggör ibruktagandet av coronavirusvaccinen en återgång till nästan det normala under år 2021. De lanserade och kommande virusvaccinen stöder världsekonomin återhämtning. Osäkerheten om framtiden har minskat samtidigt som centralbankernas och staternas återhämtningsprogram fortsätter. Marknadernas rikliga penningmängd och marknadsräntornas låga nivå styr åtminstone för närvarande placerarnas penningflöden mot riskfyllda tillgängsklasser i hopp om avkastning.

Inom aktieplaceringarna överviktar vi aktiemarknaderna i Europa, Nordamerika och Asien-Stillahavsområdet. I Finland och på de utvecklande aktiemarknaderna har vi neutral vikt.

Inom ränteplaceringar valde vi fortfarande företagslån och vi bibehöll viktningarna i ränteplaceringssklasserna. Företagslån med både bättre och sämre riskklass är fortfarande överviktade. Detta trots att risktilläggen som betalas ut för lånen har minskat märkbart sedan förra våren och närmar sig historiskt låga nivåer. Vi underviktar fortfarande placeringar i penningmarknaden och statsobligationer, medan vikten i ränteplaceringar på tillväxtmarknader är neutral.

När det gäller ränterisk bibehåller vi en måttlig undervikt. Statsobligationernas räntor är alltjämt låga men pandemins förväntade avmattning och den ekonomiska återhämtning detta leder till kan pressa de långa marknadsräntorna till att stiga.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5 %
	Europa	20,0 %
	Nord-Amerika	17,5 %
	Asien-Stillahavet	7,5 %
	Utvecklande Marknader	5,0 %
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	0,0 %
	Statsobligationer	7,5 %
	Företagsobligationer (IG)	20,0 %
	Företagsobligationer (HY)	10,0 %
	Utvecklande Marknader lån	5,0 %



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



SPARBANKEN EUROPA

Fonden och marknaden i ett nötskal

Sparbanken Europa placerar i företag som har noterats i Europa. En allmän bild av den europeiska aktiemarknaden är att den domineras av jättar från formera tider, skorstensindustri och banker. Detta är delvis sant, men i Europa finns även många intressanta internationella marknadsledare inom tillväxtbranscherna. Några exempel: lyxvaror (Louis Vuitton, Ferrari), bilindustrin (Michelin), möjlighet till internationell handel (Intertek, Kuehne+Nagel), pärlor inom gruvindustrin (Epiroc, Weir), bolag inom dagligvaruhandeln (Nestle, Unilever, Heineken), långsiktiga familjebolag (Investor AB, Exor), pionjärer inom miljöteknik (Vestas, Infineon, Aalbers, Schneider Electric) och många fler.

Vårt mervärde?

Vi vill äga bolag som erbjuder sina kunder varor eller tjänster som ger dem verkligt mervärde. Vi vill att bolagen ska sträva efter att stärka sin marknadsställning genom att investera i produktutveckling och kundupplevelser. Vi värdesätter bolag som tar väl hand om sina anställda och den egna verksamhetsmiljön. Detta har under årens lopp visat sig vara en viktig konkurrensfördel. Detta ändras konkret till en affärsverksamhet som genererar ett betydande kassaflöde som kan investeras tillbaka i affärsverksamheten med hög kapitalavkastning. Detta ger en lönsam tillväxt och ökar med tiden bolagets värde märkbart mer än för ett genomsnittsbolag.

Under årens lopp har de viktigaste överavkastningarna uppstått genom de placeringar där vi har hittat bolag som har lyckats förändras från ett vanligt bolag till ett kvalitetsbolag enligt våra definitioner. Konkurrensställningen har förbättrats och lönsamheten, tillväxten och kassaflödet har ökat, liksom även bolagets värde.

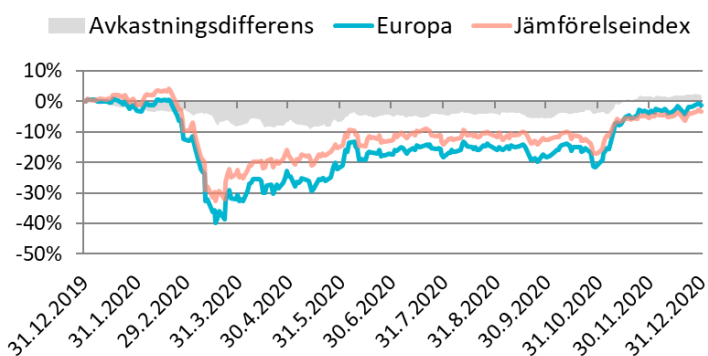
Detta har naturligtvis inte skett över en natt, utan det har krävt tid. En lång placeringshorisont är en av nyckelfaktorerna i vår placeringsstrategi. Tiden framhäver kvaliteten och prissättningens betydelse.

Prissättningen spelar en mycket viktig roll vid valet av placeringsobjekt. Historien har påvisat att en låg prissättning avsevärt höjer avkastningen.

Varför just nu?

Europa är en mycket tacksam marknad när det gäller att hitta bra och starka kvalitetsbolag, i motsats till vad de dystra tidningsrubrikerna ger sken av. Prissättningen är måttlig och vi tror att starka internationella aktörer kommer att klara sig bra även i framtiden.

Sparbanken Europa



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 vilseladande. 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
förvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

