

MARKNADSRADARN

3/2024





MARKNADSRADARN

LEDARE

Var finns tillväxtmöjligheter? 3

MAKROTEXT

Ekonomisk tillväxt ger god grund för god avkastning 4

AKTIETEXT

De mest potentiella tillväxtområdena på aktiemarknaden 6

RÄNTETEXT

Räntorna kommer att sjunka mer än vad som nu förväntas 8

Denna översikt har utarbetats för att enbart användas för informationsändamål. Översiktens innehåll får således inte ses som ett erbjudande eller godkännande. I översikten beaktas inte enskilda personers ekonomiska ställning, placeringserfarenhet och -kunskap eller andra saker. I översikten beaktas inte heller finansieringsverktygets lämplighet eller ändamålsenlighet för enskilda personer. Uppgifterna i översikten får således inte ses som individuella placeringsråd. Historisk avkastning garanterar inte en framtida avkastning. Översikten har utarbetats utgående från information i Sparbanksgruppens egna källor och från offentliga källor och man har vidtagit rimliga åtgärder för att verifiera att informationen är autentisk och att den inte är missvisande. Vid utarbetandet av översikten har man dock inte tagit i beaktande sådana uppgifter som omfattas av banksekretessen och som eventuellt har funnits till förfogande för en Sparbank eller en sammanslutning som hör till Sparbanksgruppen eller deras tjänstemän. Vi ansvarar inte för skador som orsakas av felaktig eller bristfällig information i översikten. Eftersom det förekommer risk i all investering, ansvarar vi heller inte för skador som orsakats en person på grund av att denne har i sin placeringsverksamhet utgått från de åsikter, rekommendationer eller prognoser som ingår i denna översikt.



VAR FINNS TILLVÄXTMÖJLIGHETER?



Petteri Vaaranen
Sp-Fondbolag Ab
verkställande direktör

KRAFTIG UPPGÅNG I AKTIEKURSERNA

Aktiekurserna har stigit kraftigt under de senaste sex månaderna. Stigningen utlöstes av marknadens förtroende för centralbankernas förmåga att dämpa inflationen och skapa förutsättningar för räntesänkningar. För närvarande ser det ut som att inflationen, och därmed räntecykeln, har vänt. Företagens resultat tillväxt var förra året starkare än vad man förväntade sig i början av år 2023. I USA har S&P 500-aktieindex stigit under 16 veckor av de senaste 18 veckorna. Sista gången en så snabb uppgång skedde var 1971. Den procentuella uppgången har också varit svindlande. I skrivande stund har S&P 500-aktieindex stigit med cirka 22 % under de senaste fyra månaderna. Under de senaste 50 åren har en motsvarande prisökning alltid föregåtts av en recession eller lågkonjunktur, från vilken aktiemarknaden snabbt har återhämtat sig.

Utöver detta år finns det ett annat undantag i historien, när aktiemarknaden steg så här snabbt utan att det handlade om att återhämta sig från en lågkonjunktur. Det undantaget var den spektakulära uppgången inom tekniksektorn som sågs i början av millenniet, även känd som teknobubblan. Intressant är att också denna uppgång återigen drivs av tekniksektorn. I början av millenniet var datakommunikation och internet heta ämnen i placerarnas sinnen. Den här gången kan placerarnas intresse för möjligheterna med artificiell intelligens hittas i bakgrunden. Nvidia, som nästan har monopol på processorer avsedda för parallellkalkyler, har haft

den största framgången. Lever vi i en ny teknobubbla och kan attraktionen i en sektor gå längre?

FÖRETAGENS RESULTATTILLVÄXT OCH AKTIEKURS BEHÖVER DRIVKRAFT FRÅN EKONOMISK TILLVÄXT

Företagens resultat tillväxt och därmed aktiekursernas uppgång skulle behöva drivhjälp av den ekonomiska tillväxten. Hur åstadkoms ekonomisk tillväxt i en situation där geopolitiska spänningar är historiskt höga och den offentliga ekonomins skulder ökar i en häpnadsväckande takt i väst? Placerare anser att ett räntesänkning i stort sett är säker, och detta bidrar till ekonomisk tillväxt och stödjer företagets framtidsutsikter. Men kan inflationen överraska oss på nytt, precis när vi drar en suck av lättnad? Bör placerare rikta blicken mot tillväxtmarknaderna och finns det där attraktiva alternativ? År 2024 är ännu i början och kommer att bjuda på många fler överraskningar, och förberedelser inför dessa är en av de viktigaste uppgifterna inom kapitalförvaltning.

Marknadsradarn är en översikt som publiceras halvårsvis och med vilken vi strävar efter att undersöka marknaden framåt under de närmaste 6 månaderna. I Marknadsradarn ger vi våra placeringskunder stöd för marknadsåsikter och strävar således efter att betjäna våra kunder på ett ständigt bättre sätt.

EKONOMISK TILLVÄXT GER GOD GRUND FÖR GOD AVKASTNING



Henna Mikkonen
Chefsekonom
vid Sparbanksgruppen

VAR DÖLJER SIG DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN?

Världen är full av olika placeringsstilar, men många placerare börjar sin analys med de makroekonomiska utsikterna. Det gör vi också. Hur ser de ekonomiska utsikterna ut just nu?

I ett nötskal är de ekonomiska utsikterna ganska dämpade, men inte på något sätt exceptionellt svaga. Den globala ekonomiska tillväxten förväntas avta något från förra året och ligga kvar under det långsiktiga genomsnittet. OECD förväntar sig till exempel att den globala ekonomiska tillväxten kommer att avta till 2,9 % från förra årets 3,1 %.

De regionala skillnaderna är dock betydande. USA verkar åter en gång gå segrande ur utmaningarna; där har den snabba ränteuppgången inte orsakat den lågkonjunktur man fruktat och till exempel arbetsmarknadsläget är fortfarande riktigt starkt. I Europa är tillväxtutsikterna klart mer dämpade, och i år kommer tillväxten sannolikt att med nöd och näppe bli positiv. Som vanligt förväntas tillväxten i utvecklingsländerna vara snabbare än i västländerna.

När det gäller Finland måste man tyvärr konstatera att tillväxtutsikterna är svaga. Redan förra året utvecklades Finlands ekonomi svagare än genomsnittet och enligt preliminära uppgifter minskade BNP med 1 %. I år kan vi vara nöjda om vi ens uppnår nolltillväxt. Mot slutet av året förbättras dock utsikterna eftersom räntesänkningen ger den önskade lättnaden för Finlands räntekänsliga ekonomi. Det spirande ljuset i slutet av tunneln glimtar därför till också hos oss.

BEHÖVER PLACERARE EKONOMISK TILLVÄXT?

Ekonomisk tillväxt bygger på många analyser, men behövs det verkligen för framgångsrik placeringsverksamhet? Personligen tycker jag att tillväxt skapar en bra plattform för god avkastning, men det är varken en nödvändighet eller å andra sidan en garanti för avkastning. När ekonomin går bra och växer skapar det också en bra

miljö för företag att verka, hitta innovationer och växa. Detta återspeglas vanligtvis också i aktiekursen och priserna på företagets skuldebrev.

Men ekonomisk tillväxt och placeringarnas avkastning går kanske ändå inte alltid hand i hand. Kina är ett bra exempel på detta. Där har landets nominella BNP ökat 12-faldigt sedan år 2000, men aktiekurserna har bara ökat 1,5-faldigt. En positiv kursutveckling kräver mer än bara ekonomisk tillväxt.

Det är också bra att komma ihåg att det finns olika typer av företag. Ett företag är mer beroende av den allmänna ekonomiska miljön, medan det för ett annat företags verksamhet inte spelar någon större roll. Även om ekonomin är svag kommer det alltid att finnas vinnare. I en situation med svag ekonomisk tillväxt betonas valet av aktier ännu mer när man skiljer agnarna från vetet.

DAGS ATT TA STEGET UT I PLACERINGARNAS VÄRLD

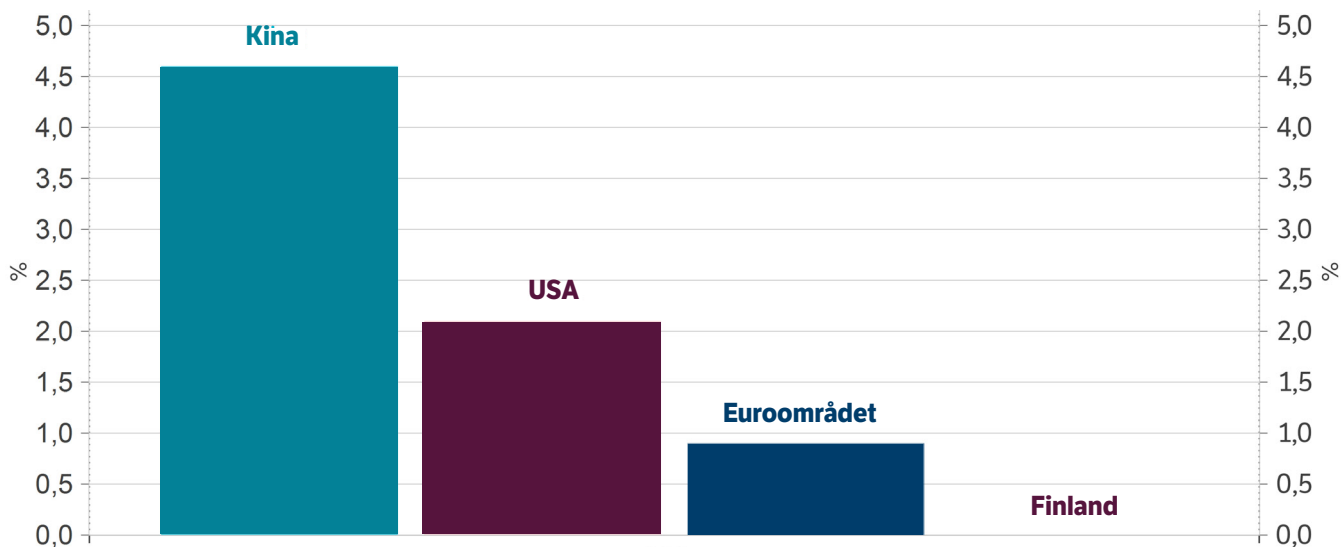
Placeraren är i en bra ställning i den meningen att tillväxt och avkastning kan eftersträvas där de är tillgängliga. Många har inte denna lyx till sitt förfogande. Till exempel måste finländska beslutsfattare tänka noga på hur man kan få pengarna att räcka till i Finlands svaga ekonomiska tillväxtmiljö. Placeraren kan däremot rikta blicken även utanför det egna landets gränser, dock medveten om olika slags risker. Detta är också vad många finska börsnoterade företag har gjort och deras verksamhet är mycket internationell.

För närvarande kan potentiella tillväxtmöjligheter hittas till exempel i företag som drar nytta av utvecklingen av artificiell intelligens och den gröna omställningen. Regionalt sett är tillväxtpotentialen i utvecklingsländer klart högre än i väst. En smart placerare ser också bortom de ”uppenbara” tillväxtmöjligheterna till de platser där multiplikatoreffekterna av tillväxt kan ses och ännu inte alla har hittat.



MAKROTEXT

TILLVÄXTPROGNOSER FÖR ÅR 2024

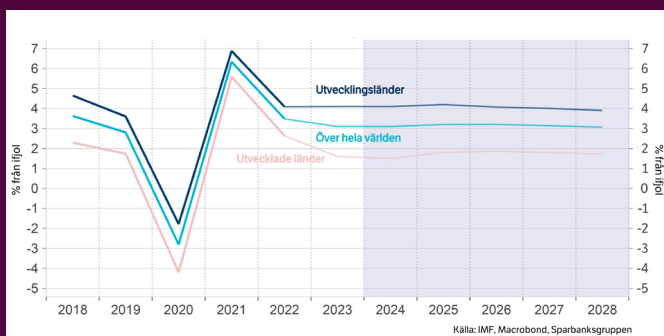


Källa: IMF, Macrobond, Sparbanksgruppen

”

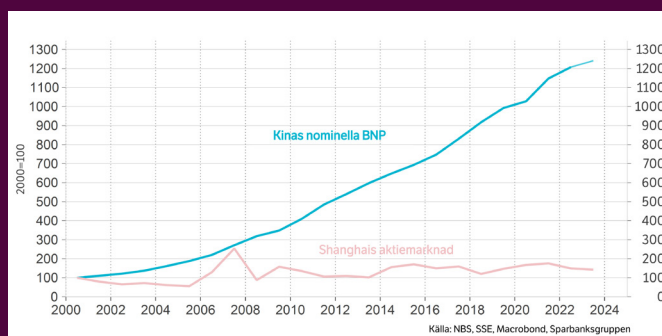
I Europa är tillväxtutsikterna klart mer dämpade än i USA, och i år kommer tillväxten sannolikt att med nöd och näppe bli positiv. Som vanligt förväntas tillväxten i utvecklingsländerna vara snabbare än i västländerna.

TILLVÄXT I UTVECKLADE LÄNDER JÄMFÖRT MED UTVECKLINGSLÄNDER



Källa: IMF, Macrobond, Sparbanksgruppen

KINAS EKONOMI OCH AKTIEMARKNAD



Källa: NBS, SSE, Macrobond, Sparbanksgruppen

DE MEST POTENTIELLA TILLVÄXTOMRÅDERNA PÅ AKTIEMARKNADEN



Johan Hamström
Sb-Fondbolag Ab
ränteportföljförvaltare

Sedan början av november har aktiemarknaden utvecklats positivt. Förändringen i räntenarrativet och ett bättre resultat än väntat har ökat placerarnas riskvillighet.

Företagens resultatutveckling har varit betydligt bättre än vi förväntade oss under hösten, med en stabil slutlig efterfrågan trots olika ekonomiska bekymmer. I synnerhet USA:s ekonomi är i en stark position, driven av betydande investeringar i teknik, industri och infrastruktur.

VÅR SYN PÅ AKTIEMARKNADENS KOMMANDE SEX MÅNADER

Marknadsstämningen och placerarnas positionering är klart mer positiv än för sex månader sedan. På kort sikt spelar en förändring av marknadsstämningen en betydande roll för marknadsutvecklingen. Eftersom verksamhetsmiljön fortsätter att vara stabil och "störningarna" lyser med sin frånvaro torde uppgången på aktiemarknaden fortsätta med måttlig vinkelkoefficient. Vi ser den mest potentiella avkastningen i USA, på Tillväxtmarknaderna och i Finland.

USA. Vi tror att den investeringsdrivna ekonomiska tillväxten kommer att fortsätta på en god nivå under de kommande månaderna. Tillväxtutsikterna stöds också av avmattningen i lageranpassningarna och det gradvisa återställandet av konsumenternas köpkraft, samtidigt som inflationen är måttlig

och löneutvecklingen förblir positiv. Den positiva stämningen kommer att avspeglas mer omfattande på aktiemarknaden och stödja till exempel mindre företags utveckling. De viktigaste riskerna hör samman med tillväxt och presidentvalet i slutet av hösten.

Tillväxtmarknader. När inflationen dämpas kan centralbankerna lätta på den strama penningpolitiken och stödja tillväxtutsikterna på kort sikt. Kombinerat med billig prissättning gör detta marknaden intressant. På längre sikt förhåller vi oss också positiva till marknadsutvecklingen. Den ekonomiska tillväxten förväntas vara snabbare än i västländerna, eftersom befolkningen i arbetsför ålder och produktivtinvesteringarna ökar. Den gröna omställningen är också en stor möjlighet för många råvaruproducerande länder. Det är dock bra att vara medveten om att riskerna på tillväxtmarknaderna är betydligt högre än på de västerländska marknaderna.

Finland. Finland har haft det tufft på sistone. Den svaga utvecklingen beror till stor del på bolagsspecifika utmaningar på kort sikt. Med tiden kommer dessa att rättas till. Vi bedömer att priserna innehåller alltför dystra förväntningar på framtiden. På längre sikt kommer välskötta, solida bolag att ge en god avkastning för placeraren.



AKTIETEXT

FÖRVÄNTNINGAR PÅ RESULTATTILLVÄXT FÖR ÅR 2024

Världen:

Förväntningar på resultattillväxt för år 2024

8,8%

Finland:

Förväntningar på resultattillväxt för år 2024

3,7%

USA:

Förväntningar på resultattillväxt för år 2024

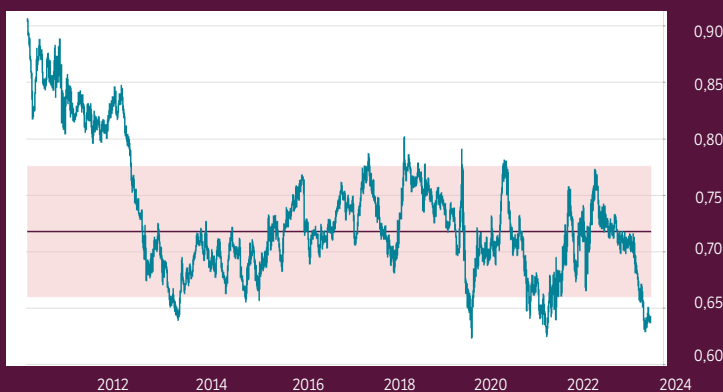
9,6%

Tillväxtmarknader:

Förväntningar på resultattillväxt för år 2024

16,2%

Prissättning av tillväxtmarknader i förhållande till utvecklade länder.



”

När inflationen dämpas kan centralbankerna lätta på den strama penningpolitiken och stödja tillväxtutsikterna på kort sikt. Kombinerat med billig prissättning gör detta marknaden intressant.

Källa: Sb-Fondbolag Ab, Macrobond, Bloomberg

RÄNTORNA KOMMER ATT SJUNKA MER ÄN VAD SOM NU FÖRVÄNTAS



Mikko Rautainen
Sb-Fondbolag Ab
ränteportföljförvaltare

Marknaden har redan ett tag väntat på räntesänkningar från de stora centralbankerna, men man har lyckats skjuta upp sänkningarnas början längre in i framtiden utan någon större skada på marknaden. Realekonomin har inte kommit undan lika lätt, om man till exempel tittar på utvecklingen av den tyska eller finska ekonomin under de senaste åren. Förväntningarna på den ekonomiska utvecklingen som styrs av penningpolitiken har varierat mellan scenarierna "Hård nedgång", "Mjuk nedgång" och "Ingen nedgång" (Hard Landing, Soft Landing & No Landing), och nu särskilt för USA har förväntningarna på "Ingen nedgång" ökat eftersom de ekonomiska uppgifterna från början av året har överraskat positivt.

INFLATIONSUTVECKLINGENS EFFEKTER PÅ RÄNTENIVÅN

Inflationen har minskat de senaste månaderna och i euroområdet indikerar de så kallade Nowcast-mätarna (figur) att den redan ligger på eller till och med under målnivån. ECB:s senaste prognoser i mars indikerar också att den är på rätt spår på medellång sikt. Därmed kommer räntesänkningarna att börja senast under sommaren. Europeiska centralbanken (ECB) kan sägas ha varit alltför försiktig med att inleda penningpolitiska lättnader och ha överreagerat i sin rädsla för inflation. Därför kommer den troligen att behöva lätta på penningpolitiken, det vill säga sänka räntorna, mer än vad som hade varit nödvändigt om man hade agerat i god tid. ECB:s snäva mandat, det vill säga prisstabilitet, ger den rätt att agera med överdriven försiktighet, vilket återspeglas i bristen på ekonomisk tillväxt i många euroländer.

Den kommande penningpolitiska lättnadscykeln, eller räntesänkningarna, kommer sannolikt att bli mer omfattande än vad marknaden för närvarande förväntar sig. I skrivande stund förväntar sig marknaden att centralbankens inlåningsränta kommer att sjunka något under 3 % i slutet av året och till cirka 2 % i

slutet av cykeln (figur 2). Det är alltså mycket möjligt att detta inte är tillräckligt, eftersom inflationsökningen orsakad av pandemin övervanns av en historiskt stram penningpolitik som skedde i en historiskt snabb takt. Under de föregående 10 åren hade man försökt åstadkomma en inflation med den mest exceptionellt lätta penningpolitiken utan framgång. Det kan mycket väl vara så att inflationsutvecklingen kom loss från den alltför låga miljön som ett resultat av pandemin och energikrisen som orsakades av kriget, men eventuellt dödades ett begynnande mer långsiktigt inflationsbörjan i sin linda.

RÄNTEPLACERINGAR ERBJUDER ATTRAKTIVA ALTERNATIV

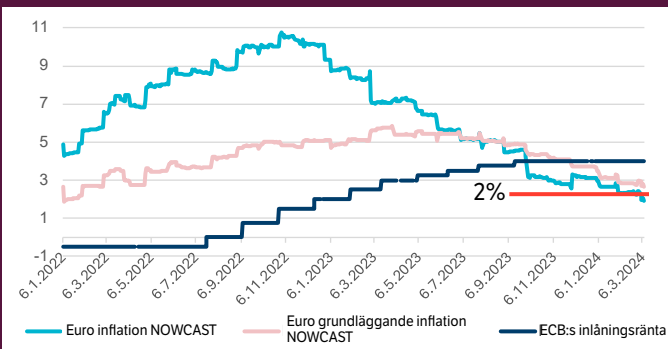
De långa räntorna sjönk kraftigt i slutet av förra året, utlöst av den amerikanska inflationsutvecklingen, men redan runt mitten av december började rörelsen se ut som en överdrift. Detta visade sig vara sant, och i praktiken steg de långa räntorna under januari-februari. Nu ser avkastningspotentialen för de långa räntorna attraktiv ut igen. På grundval av den tidigare räntecykeln var 10-årsräntan i Tyskland – 0,85 % och det är osannolikt att den kommer att återvända dit. Om ECB enligt våra förväntningar måste lätta på penningpolitiken mer än vad marknaden förväntar sig, till exempel mellan 1–2 %, har 10-årsräntan i Tyskland råd att sjunka från 2,27 % i skrivande stund med till och med en procentenhet till 1,3 %. Denna sänkning av de långa räntorna skulle innebära att placeraren skulle få en realiserad avkastning på cirka 7–10 %. Riktningen för kortare räntor håller också på att vända och Euribor-räntorna kan ses sjunka från och med nu.

Slutligen ännu svaret på frågan "Hur kommer den kommande räntesänkningen enligt vår uppfattning att påverka räntemarknaden?"

– Räntorna kommer att sjunka till en lägre nivå än vad som för närvarande förväntas.



RÄNTETEXT

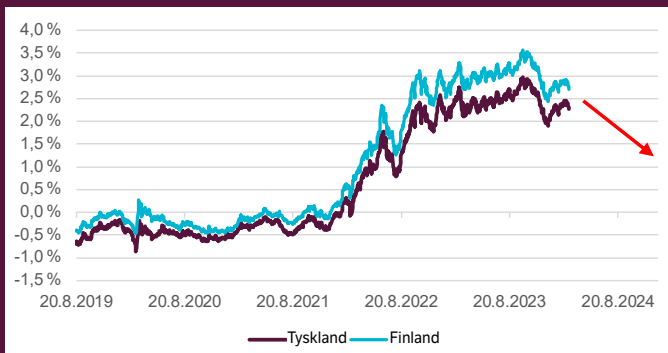
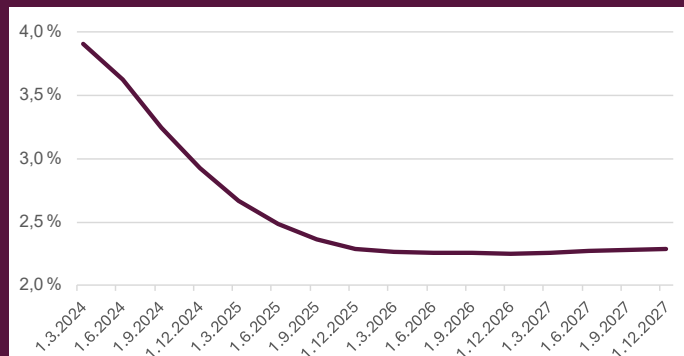


INFLATIONSUTVECKLINGEN I REALTID

Inflationen har minskat de senaste månaderna och i euroområdet indikerar de så kallade Nowcast-mätarna (figur) att den redan ligger på eller till och med under målnivån.

3-MÅNADERS EURIBOR-FUTUR

Den kommande penningpolitiska lättnadscykeln, eller räntesänkningarna, kommer sannolikt att bli mer omfattande än vad marknaden för närvarande förväntar sig. I skrivande stund förväntar sig marknaden att centralbankens inlåningsränta kommer att sjunka något under 3 % i slutet av året och till cirka 2 % i slutet av cykeln.



10 ÅRS STATLIGA RÄNTOR

Om ECB enligt våra förväntningar måste lätta på penningpolitiken mer än vad marknaden förväntar sig, till exempel mellan 1–2 %, har 10-årsräntan i Tyskland råd att sjunka från 2,27 % i skrivande stund med till och med en procentenhet till 1,3 %. Denna sänkning av de långa räntorna skulle innebära att placeraren skulle få en realiserad avkastning på cirka 7–10 %.

Källa: Bloomberg

SPARBANKEN PRIVATBANK

Som kund hos Sparbanken Privatbank får du personlig private banking-kapitalförvaltning och en egen privatbankir för att på bästa möjliga sätt ta hand om din förmögenhet.

Tjänst som har värde.

saastopankki.fi/privatbank