

MARKNADSÖVERSIKT

januari 2019



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

En överraskande god inledning på året 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Ekonomi växer fortfarande..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Långsam ekonomisk tillväxt..... 5



AKTIEMARKNADEN

Marknaden har skuffat riskerna åt sidan 6



RÄNTEMARKNADEN

Lägre och lägre 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Aktieplaceringar till svag undervikt 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Företagslån 9

EN ÖVERRASKANDE GOD INLEDNING PÅ ÅRET



Avstampet på placeringsmarknaden var överraskande stark 2019. Både på aktie- och räntemarknaden steg kurserna kraftigt efter en mycket svag december. En faktor som till stor del förklarar marknadsutvecklingen i januari är USA:s centralbanks kappvändning i fråga om sin penningpolitik. I slutet av senaste år förespår centralbanken att den skulle dra åt penningpolitiken mer än vad som väntades på marknaden, men i januari hördes andra ljud i skällan.

Från centralbankens penningpolitiska styrning ströks hänvisningen om en stegvis höjning av styrränta, och de ekonomiska utsikterna ändrades från tidigare stark tillväxt till att vara stabila. Banken sade sig vara tålmodig i samband med beslut om kommande ändringar av styrräntan. I detta samband kan ändringen av styrräntan tolkas förutom som en ökning av styrränta även som en sänkning av styrräntan. Den förverkligade inflationen vägde tungt i samband med beslutet om räntejusteringar. Även bankens syn på sin sänkta balansräkning ändrades när balansräkningen kan anges vara högre än tidigare till följd av orsaker som har med likviditeten att göra. Marknaden lugnades även av handelsförhandlingarna mellan USA och Kina, som resulterade i kommentarer som verkade positiva.

USA:s centralbanks helomvändning gällande penningpolitiken höjde stämningen på marknaden. Dessutom berättar USA:s ekonomiska siffror jämte uppåtgående sysselsättningsstatistik som publicerades i januari om landets starka ekonomi. Prognosen om avmattning av den ekonomiska tillväxten i början av året ser ut att förskjutas fram i tiden. Det är intressant att se hur banken i fortsättningen anpassar sin tidigare mjukare penningpolitik med en fortsatt positiv ekonomisk tillväxt.

Utsikterna på euroområdet aktiemarknad är dämpade, trots att aktiekurserna steg i januari. De ekonomiska siffrorna talar om att euroområdets ekonomiska tillväxt håller

på att bli måttligare, och faktorer som kunde sätta fart på ekonomin finns inte inom synhåll. Centralbankens penningpolitik stödjer ekonomin, trots att banken vill normalisera sin penningpolitik i större omfattning. Inom euroområdet finns många riskfaktorer som kan störa till och med en måttlig ekonomisk tillväxt.

Vad gäller ränteplaceringar är statslånens avkastningspotential ringa. Däremot har placeringstillgångar i januari riktats till företagslån med bättre och sämre riskklass, lockade av bättre avkastningstillägg. Utbudet av nya lån har även varit lägre än väntat, vilket ökade lånens avkastning i januari. Enligt förväntningarna fortsätter företagslånen att locka i dagens räntemiljö, även om utbudet av nya lån ökar.

Utvecklingsländernas lån har också varit föremål för placerarnas intresse. Förändrade utsikter har förstärkts av en eventuell paus i USA:s centralbanks räntehöjningar, förväntningar på en försvagning av dollarn, avtagande tryck på en höjning av marknadsräntor och fortsatta handelsförhandlingar mellan USA och Kina.

Trots att placeringsmiljön har till en del förbättrats, förkommer det fortfarande flera osäkerhetsfaktorer på marknaden. Tillväxttakten av världens ekonomi förväntas mattas av ytterligare. Kinas ekonomiska tillväxt har blivit långsammare och även i Europa har de ekonomiska utsikterna försvagats. I euroområdet framhävs i synnerhet de politiska riskernas roll. Brexit, Italiens recession, golvästarernas kravaller i Frankrike och vårens Europaval utgör faktorer som kan störa marknaden.



Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare

EKONOMIN VÄXER FORTFARANDE



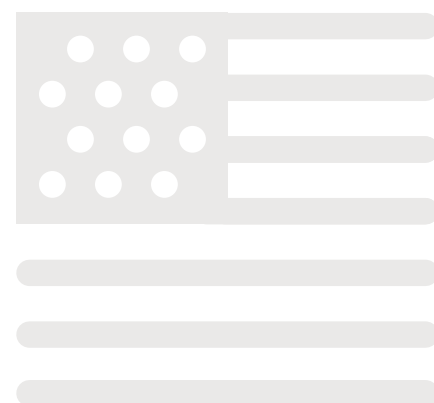
Trots ökad osäkerhet på placeringsmarknaden berättar de ekonomiska siffrorna, som offentliggjordes i januari, att USA:s ekonomi fortsätter att växa. Inköpschefsindexet ökade mer än väntat i januari till en indexnivå om 56,6 (december 54,3) och sysselsättningen fortsatte att öka kraftigt då man i januari registrerade ett uppsving i sysselsättningen för hundrade gången i följd. Ökningen av arbetsplatser utanför lantbruket (304 000) var kraftigare än vänta och mer omfattande. Arbetslöshetsgraden för januari var 4,0 % (december 3,9 %). Medeltimförtjänsten ökade på årsbasis 3,2 %.

Konsumenterna förtroende däremot sjönk i januari mer än väntat (Conference Board). Skälet till räkningen var framtidsutsikterna som påverkades av den delvisa stängningen av förvaltningen och osäkerheten på placeringsmarknaden.

USA:s centralbank ändrade som väntat inte sin styrränta under sitt möte i januari. Variationsintervallet för styrräntan är 2,25 % - 2,50 %. Bankens styrning av penningpolitiken överraskade däremot marknaden med sin mjukhet. Styrningen strök hänvisningen om en stegvis höjning av styrräntan, och de ekonomiska utsikterna ansågs vara stabila i stället för att tyda på en stark tillväxt såsom tidigare. Centralbanken verkade även beakta yttre riskfaktorer gäl-

lande den ekonomisk tillväxten. Centralbanken sade sig vara tålmodig i samband med beslut om kommande ändringar av styrräntan. En inflation är den mest avgörande faktorn i samband med beslut om att höja räntan. Följande räntebeslut offentliggörs den 20 mars 2019.

Centralbankens kommentar i slutet av senaste år om utsikter att höja styrräntan och minska bankens balansräkning gjorde marknaden orolig. Placeringsmarknadens kraftigt negativa reaktion fick centralbanken att ändra på sitt meddelande i en avsevärt mjukare riktning i fråga om både styrräntan och en minskning av bankens balansräkning. Ändringen var så stor i jämförelse med tidigare att man på marknaden redan undrar om centralbankens följande steg är att sänka räntan. Landets ekonomiska tillväxt står emellertid på en så god grund att man ännu inte kan tala om en brytning av den ekonomiska tillväxten. Banken har råd att vara "tålmodig" och höja sin styrränta senare under året.





LÅNGSAM EKONOMISK TILLVÄXT

Den ekonomiska tillväxten i euroområdet ökade under det sista kvartalet 2018 med 0,2 % från föregående kvartal, och med 1,2 % under hela året. Positiva överraskningar var tillväxten i Frankrike och i synnerhet i Spanien vid utgången av året. Euroområdets tillväxt skedde i stort sätt tack vare inhemsk efterfrågan då exportens andel förblev låg. Utsikterna för 2019 förväntas börja i liknande tecken. Förbättrad sysselsättning och en sakta stigande lönenivå förväntas upprätthålla inhemsk efterfråga och därav en måttlig ekonomisk tillväxt. Utsikten försvagar emellertid yttre och euroområdets politiska risker.

Industrins inköpschefsindex har globalt sett haft en sjunkande trend. Euroområdet utgör inget undantag i denna fråga. Industrins inköpschefsindex i euroområdet sjönk i januari till en nivå om 50,5 (december 51,4). På motsvarande sätt sjönk det kombinerade inköpschefsindexet inom industrins och servicesektorn till en nivå om 51,0 (december 51,1). Indextalen är tillsvidare på den positiva sidan (>50), men den sjunkande trenden fortgår. Inom euroområdet har Spanien emellertid överraskat positivt.

Euroområdets totala inflation sjönk en aning i januari då energipriserna sjönk (januari 1,4 %, december 1,6 %). Energipriserna förväntas även i fortsättningen få ner den totala inflationen. Kärninflationen för sin del steg en aning (januari 1,1 %, december 1,0 %) till följd av höjda servicepriser. Kärninflationen ligger trots allt ännu långt ifrån Europeiska centralbankens mål på två procent.

Europeiska centralbankens rådsmöte i januari gav marknaderna inget nytt. Även de ekonomiska siffrorna från euroområdet har varit sämre än förväntat och sålunda ändrade centralbanken sin riskutsikt från balanserad till negativ. Styrningen av penningpolitiken blev tillsvidare oförändrad. De svaga ekonomiska siffrorna tvingar troligtvis centralbanken att justera de ekonomiska utsikterna för 2019 fortsättningsvis nedåt. Även centralbankens mål att normalisera penningpolitiken dra ut på tiden. Bankens följande räntebeslut offentliggörs den 7 mars 2019.



MARKNADEN HAR SKUFFAT RISKERNA ÅT SIDAN



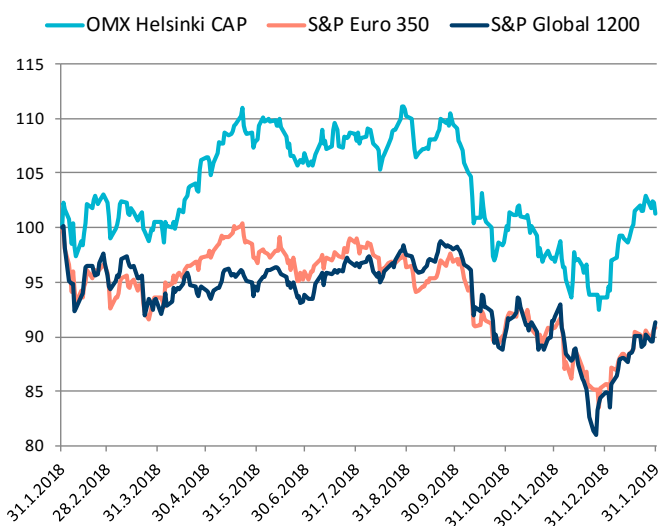
Börsåret 2019 har gjort ett kraftigt avstamp. På aktiemarknaden har en omfattande ökning kunnat skönjas efter en svag december. Motrörelsen till den ytterst svaga utvecklingen i december kan till en del förklara utvecklingen. En annan förklarande faktor är USA:s centralbanks nya riktlinjer enligt vilka centralbanken i enlighet med den ekonomiska situationen har fördröjt eller till och med slutat att höja styrräntorna, samt anpassar förminskningsoperationen av balansräkningen till det rådande ekonomiska läget. Trots en avmattande ekonomisk tillväxt och sjunkande resultatprognoser gav detta marknaden risktagningens förmåga som återspeglades på köp av riskfyllda tillgångsklasser och på en bra kursutveckling. Avkastningarna på huvudmarknaderna var i lokal valuta i januari: Världen 7,2 %, Europa 5,6 %, USA 8,0 %, Finland 8,2 %, Japan 5,2 % och tillväxtmarknader 7,2 %. Avkastningen mätt i euro var följande: Världen 7,4 %, Europa 6,2 %, USA 7,6 %, Japan 5,7 % och tillväxtmarknader 8,4 %. I Finland ökade kurserna med 8,2 %.

Marknaden har i varje fall tillfälligt lagt riskerna åt sidan. USA:s president Trump har gett synnerligen positiva uttalanden om att lösa handelstvisten och därför väntar marknaden på att Trump och Xi ska nå en överenskommelse. Vilka beslut Brexit medför är otydliga, men marknaden väntar på en rimlig lösning. Frågan väcker inte osäkerhet precis nu. Våren med Europavalet närmar sig, men inte ens av det är man nu intresserad.

Den globala ekonomins tillväxt avtar. Det syns som en

sjunkande resultattillväxt. För tillfället uppskattas att resultattillväxten i USA under detta år är cirka 6 % och i Europa cirka 4 %. Det ser tyvärr ut så att resultatprognoserna är fortfarande för högt ställda. Anmärkningsvärt är att resultaten från första kvartalet i USA förväntas sjunka från i fjol. Förväntningarna på resultattillväxten under det andra och tredje kvartalet ligger på 2-3 %. Resultattillväxten på 6 % grundar sig starkt på ett uppsving och en stark utveckling under det sista kvartalet. För att nå nuvarande prognoser bör handelsförhandlingarna lyckas snabbt och Brexit inte skapa problem. Antagligen justeras resultatprognoserna så småningom nedåt igen när året framskrider och när företagen offentliggör rapporter om sin ekonomiska utveckling.

Aktiemarknaden har återhämtat sig efter den kraftiga överdriften i december. Även marknadens värderingsnivåer har korrigerats till normal nivå från den låga nivån i december. För att den positiva utvecklingen ska fortsätta krävs bättre utsikter för världsekonomin som är möjlig om ett handelsavtal ros i hamn. En fortsatt positiv utveckling kräver att framtidens sentimentsiffror vänder i positiv riktning. Rapporterade siffror stöder emellertid inte dessa positiva tongångar. Marknaden påverkas tillsvidare av förväntningarna på en lösning av handelskriget, god utdelning och återplacering av dessa. Den uppskattade svaga resultatutvecklingen under det första kvartalet torde i något skede pressa kursutvecklingen i takt med att året framskrider.



Källa: Bloomberg & Sparbankens Kapitalförvaltning

Olli Tuuri
aktieförvaltare





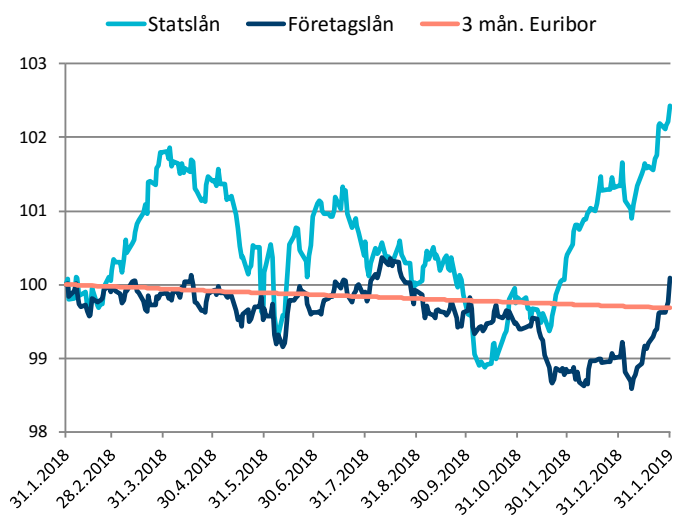
LÄGRE OCH LÄGRE

År 2019 började med fart. I januari gav euroräntemarknaden en god avkastning då euroområdet långa ränta sjönk ännu mer. Till exempel Tysklands och Finlands räntor för 10 år sjönk från 0,24 % till 0,15 % och från 0,54 % till 0,4 %. En bakomliggande orsak till att räntorna sjönk var tecken på en avmattning av den ekonomiska tillväxten i Europa och globalt och på avsaknad av inflationstryck. Trots det var utvecklingen av nästan alla tillgångsklasser positiv vilket i huvudsak berodde på centralbankernas kursförändring.

Kursförändringen gällde mera Fed än Europeiska centralbanken (ECB), men fastän ECB:s officiella meddelande precis hade ändrats, var ECB ännu mer orolig för en avmattning av den ekonomiska tillväxten. Sålunda ser vi knappast några räntehöjningar i år, trots av ECB önskar starkt att normalisera penningpolitiken snarare än att strama åt den.

Fed:s meddelande i slutet av månaden var att räntehöjningarna kommer att bli mer beroende av ekonomins utveckling och att Fed är tålmodig med tanke på penningpolitiken. Dessa ändringar betyder att trycket på att höja räntorna mattas av, och att dagens låga räntemiljö fortsätter ännu långt in i framtiden.

Situationen på marknaden för företagslån var god och risktilläggen sjönk i fråga om både Investment Grade- och High Yield -företagslån.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare

AKTIEPLACERINGAR TILL SVAG UNDERVIKT













På vårt placeringsmöte i januari sänkte vi europeiska aktieplaceringar till undervikt, och i ränteplaceringarna höjde vi på motsvarande sätt företagslån med bättre riskklass till övervikt. Ändringen sänker aktieplaceringarnas vikt från neutral till svag undervikt.

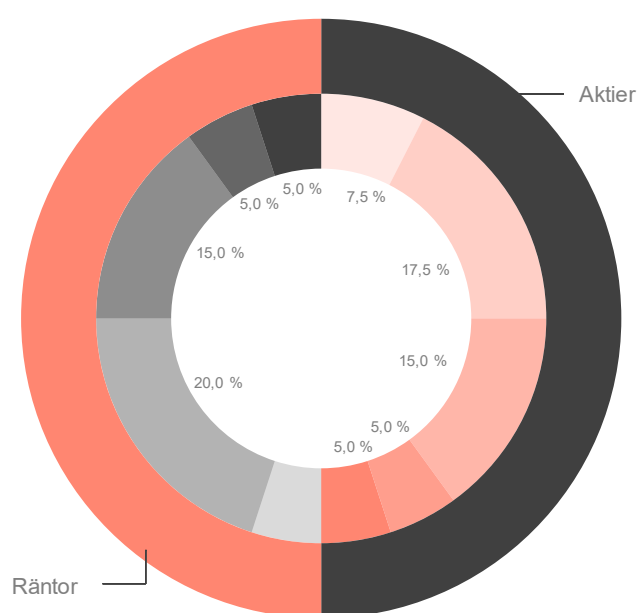
Världsekonomins tillväxtutsikter har som väntat försvagats, och i synnerhet i Europa är utsikterna svaga. Kommande resultatperiod ger hänvisningar till hur företagen ser sina egna tillväxtförutsättningar i en svagare ekonomisk miljö. Vi anser att det finns skäl att minska aktierisken innan den egentliga resultatperioden inleds. I ränteplaceringar kommer avkastningen att fluktuera kraftigt vad gäller företagslån med sämre riskklass, men vi ser att förmågan att sköta lån i sin helhet är på en god nivå, vilket håller betalningsstörningarna låga. Löpande avkastning i dessa riskfyllda företagslån är relativt mer attraktiv än dividendavkastningen från europeiska aktier.

Aktieplaceringarna är i en svag undervikt. Inom aktieplaceringar underviktas vi finländska och europeiska aktier. Amerikanska aktier är överviktade. Aktier i Asien-Stillahavsområdet och i länder i utveckling är i neutral vikt.

Värderingarna av företagslånen sjönk under fjolårets sista kvartalet. Även om en del av denna räkning under början av året har korrigerats, ser vi de riskfyllda företagslånen avkastningspotential fortfarande vara attraktiv. Företagslån med sämre riskklass är nu överviktade, och företagslån med bättre riskklass är tydligt överviktade. Penningmarknadsplaceringarnas vikt är noll. Placeringar i statslån är svagt underviktade. Ränteplaceringar på tillväxtmarknaderna är fortfarande i neutral vikt.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5%
	Europa	17,5%
	Nord-Amerika	15,0%
	Asien-Stillahavet	5,0%
	Utvecklande Marknader	5,0%
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	5,0%
	Statsobligationer	20,0%
	Företagsobligationer (IG)	15,0%
	Företagsobligationer (HY)	5,0%
	Utvecklande Marknader lån	5,0%

Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning





SPARBANKEN FÖRETAGSLÅN

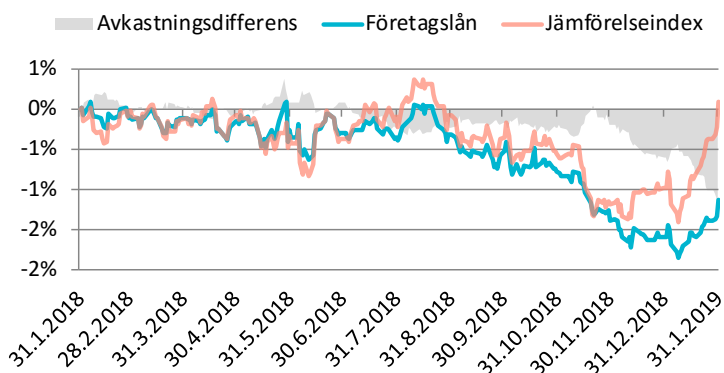
Sparbanken Företagslån placerar sina tillgångar i europeiska företags masskuldebrevslån som har en bra kreditvärdering (IG). För att höja förväntningarna på avkastning kan fonden även placera i företagslån med låg klass (max 10 %) och i oklassificerade företagslån (max 10 %). Fonden fick en ny portföljförvaltare den 1 november 2018. Långsiktig placering är vår placeringsfilosofi där vi koncentrerar oss på att trygga kapitalet och en stabil kupongavkastning. Vi viktar företag med en stark marknadsposition på en stabil marknad.

För tillgångsklassen i fråga var senaste år 2018 ett av närhistoriens svåraste. Riskpremierna steg rätt kännbart från rekordlåga nivåer. Historiskt sett steg riskpremierna mycket snabbt. Utan en recession eller en omfattande händelse på marknaden har riskpremierna sällan stigit så här snabbt. Då den absoluta räntenivån fortfarande är på låg nivå, ser vi att IG-företagslånets avkastning-/risknivå för tillfället är attraktiv. Därför viktar vi räntetillgångsklassen i fråga i stället för till exempel statslån eller penningmarknaden.

Situationen för europeiska högklassiga företag är god, skuldsättningen hålls inom rimliga gränser och driftsbidraget i förhållande till räntekostnaderna är på mycket låg nivå. IG-företagslån tillhör tillgångsklasser med låg risk där betalningsstörningar och avkastningarnas fluktuationer är små. Riskkorrigerad avkastning på lån utgör ett starkt underlag i en diversifierad portfölj.

Europeiska centralbanken lade ner sitt köpeprogram för IG-företagslån, men programmet spelar fortfarande en viktig roll på marknaden eftersom de förfallna lånen fortfarande återinvesteras på marknaden. Avkastningsnivåerna för företagslån har under det senaste året stigit relativt snabbt från de rekordlåga nivåerna, och värderingsnivåerna har normaliserats. Placerarnas jakt på avkastning, företagets sunda tillstånd och förväntningarna på att betalningsstörningarna ska hålla sig på låg nivå stöder marknaden för företagslån.

Sparbanken Företagslån



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

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.

Mark Mattila
ränteförvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

