

MARKNADSÖVERSIKT

september 2019



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Centralbankerna som stöd för marknaden 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

En god sysselsättningsutveckling och okvlig ekonomisk tillväxt..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Inget nytt - Ekonomins tillväxtutsikter försvagas..... 5



AKTIEMARKNADEN

Ett uppsving i aktiekurserna..... 6



RÄNTEMARKNADEN

En lugnare start på hösten..... 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Aktieplaceringarna från undervikt till neutralitet..... 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken High Yield 9



CENTRALBANKERNA SOM STÖD FÖR MARKNADEN

Världsekonomi fortsatte i september att långsamt försämrats, i synnerhet i fråga om industrins utsikter. Det verkar också som att den nedgång som tidigare begränsats till industrin långsamt börjar sprida sig även till andra sektorer. Centralbankerna är medvetna om situationen och har förändrat sin penningpolitik i en lättare riktning.

Centralbankerna har varierande möjligheter att stödja marknaden genom en lättare penningpolitik. I USA har centralbanken råd att skära i räntorna, men nedskärningarna har utgått från en lägre räntenivå än normalt. I Europa har centralbanken få alternativ. Den nuvarande lätta penningpolitiken stödjer marknaden, men sänkningen av depositionsräntorna till en än mer negativ nivå eller nya köp av värdepapper får knappast ekonomin att vända till en ökning. Det blir allt tydligare att en förändring förutsätter eliminering av riskfaktorer som hotar den ekonomiska tillväxten och en lättare finanspolitik från staternas sida.

En av dessa riskfaktorer och källor till osäkerhet är handelskrigsspänningarna mellan USA och Kina. I september har läget lugnat sig något då parterna har avtalat om att träffas och fortsätta förhandla i oktober. De höjningar av importtullarna i slutet av året som offentliggjorts tidigare är fortfarande på väg, och då de förverkligas kommer de att försvaga konsumenternas ställning i USA. En minskad ekonomisk tillväxt i landet skulle påverka även den övriga världens ekonomiska tillväxt negativt.

I september bytte ränte- och aktieplaceringarna roller jämfört med i augusti. Marknadsräntornas nedgång stannade av vid månadsskiftet augusti-september och räntorna återhämtade sig under september till en något högre nivå. Detta avspeglades som negativa avkastningar i nästan alla rän-teklasser under månaden. Statsobligationernas höga räntenivå under augusti (+2,5 procent) blev i september till ett minus (-0,4 procent). Endast High Yield-företagsobligationer i sämre riskklasser, som främst är känsliga för förändringar i de avkastningstillägg som betalas för dem snarare än för svängningar i marknadsräntorna, gav en viss positiv avkastning.

Räntemarknaden i september demonstrerade i liten skala den utmanande situationen på marknaden för ränteplaceringar. I och med den allt långsammare ekonomiska tillväxten har marknadsräntorna sjunkit till rekordlåga nivåer med stöd av centralbankernas penningpolitik. I jakten på positiv avkastning har ränteplaceringarna placerat sina medel såväl i allt riskablare statsobligationer med allt längre löptid som i riskabla företagsobligationsmarknader. Även en liten stigning i marknadsräntorna syns för placeringarna som negativ avkastning. Den negativa effekten av stigningen i marknadsräntorna accentueras om även de avkastningstillägg som betalas för företagsobligationer med hög risk börjar stiga från den nuvarande rekordlåga nivån.

För aktieplaceringarnas del blev läget på marknaden under månaden positivare i och med lättnader i både den europeiska och den amerikanska centralbankens penningpolitik och minskning av den osäkerhet som handelskriget orsakade i augusti. Aktiekurserna på olika marknader steg med 2-5 procent. Stigningen kan betraktas som oväntat stor med tanke på den försvagade ekonomiska miljön och aktieprisernas historiskt sett relativt höga nivå. Även företagets prognoser för den ekonomiska tillväxten har sjunkit under året, vilket borde dämpa kursutvecklingen.

En förklaring till de stigande aktiekurserna och den i övrigt goda kursutvecklingen under det gångna året är den låga räntenivån och aktiernas förväntade avkastning i jämförelse med andra placeringsobjekt. I centralbankernas lätta penningpolitik förväntas inga förändringar inom den närmaste framtiden.

Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



EN GOD SYSSELSÄTTNINGSG- UTVECKLING OCH OKUVLIG EKONOMISK TILLVÄXT TILLVÄXT



Den ekonomiska tillväxten i USA har hittills uppvisat en överraskande okuvlighet, främst tack vare den starka kultursektorn. Den goda sysselsättnings- och löneutvecklingen har ökat konsumenternas disponibla inkomster och manifesterat sig som en efterfrågan som har upprätthållit den ekonomiska tillväxten. Ökningen av antalet arbetsplatser utanför jordbruket med 136 000 i september var något under den förväntade, men är ändå ett tecken på en god sysselsättningsutveckling. De försvagade utsikterna inom industrin har hittills inte avspeglat sig på den ekonomiska utvecklingen. De färskaste siffrorna om den privata konsumtionen visar dock att konsumtionen har mattats av, vilket framöver syns som en långsammare ekonomisk tillväxt än väntat.

Handelsspänningarna, den långsammare globala ekonomiska tillväxten och den ökande osäkerheten har minskat företagens investeringar och exportutsikterna har försvagats. De senaste höjningarna av exporttullarna, som träder i kraft i slutet av året, riktar sig i högre grad än tidigare mot konsumenterna och minskar de disponibla inkomsterna och konsumtionsefterfrågan. Även om den ekonomiska tillväxten i USA väntas sakta ner mot slutet av åren ingår ingen recession i prognoserna.

Inköpschefsindexet för industrin (ISM) fortsatte sjunka i september (september 47,8, augusti 49,1). Denna siffra, som är den lägsta sedan juni 2009, berättar om den ökade osäkerheten och de negativa effekterna av den långsammare ekonomiska tillväxten. En faktor som har påverkat indexet negativt är den strejk på General Motors som började i mitten av september, som direkt eller indirekt berör nästan en kvarts miljon anställda.

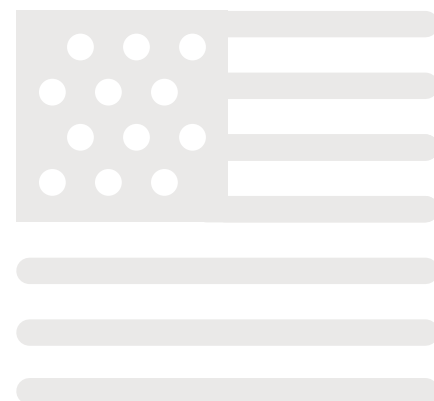
Inköpschefsindexet för servicesektorn minskade mer än väntat (september 52,6, augusti 56,4) vilket är oroande. Indexet är fortfarande över 50 poäng, som betraktas som gränsen mellan tillväxt och minskning, men trenden är en källa till oro. På marknaden fruktar man att avmattningen inom industrin ska sprida sig till den övriga ekonomin, och i synnerhet till konsumtionssektorn, som upprätthåller tillväxten.

De inflationssiffror för augusti som publicerades i september var i enlighet med förväntningarna. Den totala inflationen steg som väntat måttligt jämfört med juli (0,1 procent) och var på årsnivå 1,7 procent. De sjunkande bränslepriserna dämpade ökningen av den totala inflationen. Den underliggande inflationen ökade mer än väntat, med 0,3 procent, dvs. i samma takt som i

juli. Bakom ökningen av den underliggande inflationen låg prishöjningarna på varor och tjänster. På ett år har den underliggande inflationen ökat med 2,4 procent.

Värde marknadskommittén vid USA:s centralbank sänkte som förväntat variationsintervallet för sin styrränta med 0,25 procentenheter vid sitt möte i september. Det nya variationsintervallet är 1,75–2,00 procent. Vad den ekonomiska utvecklingen beträffar har det i stort sett inte skett några förändringar sedan det förra mötet i juli. Den ekonomiska tillväxten står på en relativt bra grund och centralbanken betraktar sysselsättningsutvecklingen som stabil och konsumentefterfrågan som stark. En sänkning av variationsintervallet för styrräntan kan precis som vid nedskärningen i juli motiveras med svaga inflationsutsikter och ses som en förberedelse inför de negativa effekterna av den långsammare globala ekonomiska tillväxten.

Centralbankens råd var oense gällande behovet av nedskärningar i räntan. Många av kommitténs medlemmar anser dock att ytterligare en nedskärning är nödvändig före årsskiftet. De färskaste ekonomiska siffrorna visar att utsikterna inom industri-sektorn har försvagats, och de spänningar som handelskriget gett upphov till har inte försvunnit någonstans. Det är sannolikt att variationsintervallet för styrräntan kommer att sänkas ytterligare under hösten. Bankens följande räntebeslut publiceras den 30 oktober 2019.





INGET NYTT – EKONOMINS TILLVÄXTUTSIKTER FÖRSVAGAS

I **euroområdet** har den inhemska efterfrågan upprätthållit den ekonomiska tillväxten med stöd av en god sysselsättning och den lätta penningpolitiken. De handelspolitiska spänningarna, den långsammare globala ekonomiska tillväxten och en eventuell avtalslös Brexit påverkar euroområdets tillväxtutsikter på ett negativt sätt.

Inköpschefsindexet för industrin i euroområdet sjönk i september jämfört med augusti (september 45,7, augusti 47,0) till följd av att antalet nya beställningar sjönk. Sänkningen av indexet är ett tecken på problem inom industrisektorn till följd av den långsammare globala ekonomiska tillväxten och de försvagade exportutsikterna. Även indexet för servicesektorn sjönk, men hittills har de dåliga utsikterna inom industrin inte smittat av sig på servicesektorn. Det kombinerade inköpschefsindexet sjönk mer än väntat (september 50,4, augusti 51,9). Det sjunkande indexet är ett tecken på försvagade ekonomiska utsikter i euroområdet.

Euroområdets helhetsinflation i september sjönk enligt preliminära uppgifter något från augusti (september 0,9 procent, augusti 1,0 procent). Den totala inflationen sjönk till följd av lägre energi- och matpriser. Den underliggande inflationen steg något jämfört med augusti (september 1,0, augusti 0,9 procent) till följd av stigande priser på tjänster. Samma trend som vi sett under tidigare månader har fortsatt i september. I euroområdets inflationssiffror finns inget höjningstryck, och Europeiska centralbankens penningpolitik fortsätter därför stödja ekonomin.

De beslut som fattades under europeiska centralbankens råds möte i september överensstämde till stor del med marknadens förväntningar. Centralbanken lättar sin penningpolitik så att depositionsräntan sänks med en tiondels procent till -0,5 procent, inköpsprogrammet för värdepapper startas upp igen i början av november utan bortre tidsgräns, bankerna får ta del av åtgärder som lindrar effekterna av den negativa depositionsräntan, penningpolitiken styrs med hårdare hand än tidigare och bankerna har möjlighet att delta i en tredje långvarig riktad finansieringsoperation med förmånligare villkor än tidigare.

I **samband** med mötena sänkte centralbanken också sina egna tillväxt- och inflationsprognoser. Euroområdets exportdrivna ekonomi lider av den långsammare globala ekonomiska tillväxten och handelsspänningarna, och dessa väntas inte förändras under den närmaste tiden. Centralbankens tidigare lättnader i penningpolitiken har inte fått till stånd en sådan återhämtning av den ekonomiska tillväxten som önskats. Det kan också ifrågasättas om denna nya lättnad är tillräcklig. Centralbanken har hittills på egen hand försökt stimulera euroområdets ekonomi. Centralbankschefen Mario Draghi, som stiger åt sidan efter oktober, har redan under en längre tid talat om ett behov av en lättare finanspolitik som stödjer den ekonomiska tillväxten, men hittills har det inte funnits något betydande stöd från euroländerna.

Även den tydliga oenighet inom rådet gällande metoderna för lättnader i penningpolitiken och i synnerhet återintroduktionen av inköpsprogrammet för värdepapper som framkommit efter det senaste mötet har väckt diskussion på marknaden. Den månad som nu har börjat är den nuvarande centralbankschefens sista månad i ämbetet. Från och med början av november leds centralbanken av IMF:s tidigare direktör Christine Lagarde. Hon kommer att få den utmanande uppgiften att leda centralbankens verksamhet i ett läge där effekten av bankens penningpolitik minskar och rådet är oense. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 24 oktober 2019. Detta möte blir också det sista som leds av Draghi.



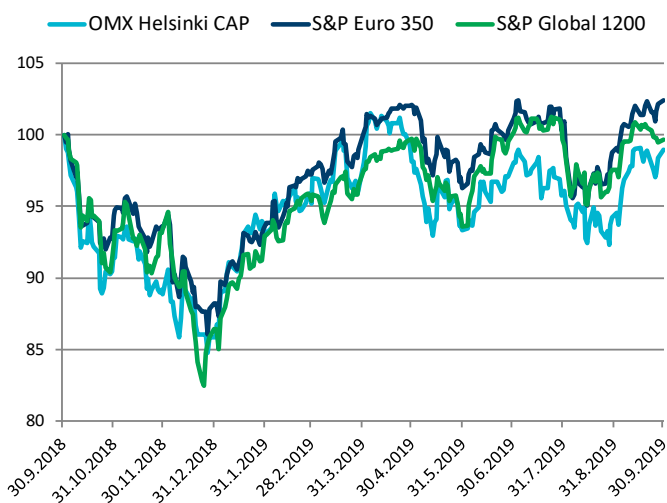


AKTIER

ETT UPSVING I AKTIEKURSERNA

I september såg vi en uppgång på aktiemarknaden efter en lugn augusti månad. VIX-indexet, som mäter volatiliteten, visade också att kurserna fluktuerade mindre än föregående månad. Det uppsving i aktiekurserna som började i slutet av augusti fortsatte i september och aktierna nådde en 2-5 procent högre nivå mätt i euro, något beroende på marknad. Bekanta faktorer drev aktiepriserna i september. I det globala nyhetsflödet orsakade rubrikerna om brexit, handelskriget, den spända situationen i Mellanöstern och naturligtvis Donald Trump mest kurssvängningar. Den amerikanska centralbanken FED sänkte räntorna efter en lång period av höjningar. Lättnaderna i penningpolitiken stödjer aktier, då alternativa placeringsobjekt blir mindre lockande.

Snart får vi igen aktuell information om företagens ekonomiska situation, när rapporteringen för det tredje kvartalet drar igång. Många marknadsbarometrar signalerar att den globala ekonomin är på väg att bli lugnare. I synnerhet de inköpschefsindex som berättar om konjunkturerna inom industrin var fortsatt svaga även i september. Ekonomin är också på många håll allt mer beroende av en fortsatt hög efterfrågan från konsumenterna. Så här ser läget ut i synnerhet i USA. Analytikerna har hela året förutsett att de amerikanska bolagens resultattillväxt ska bli negativ, så även under den kommande resultatperioden. Hittills har resultattillväxten med nöd och näppe hållit sig ovanför nollstrecket, men konjunkturedgången kommer snart att synas tydligare även i företagens resultat.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

Under den senaste tiden har så kallade momentum-aktier gett bättre avkastning än värdebolag som är förmånligare sett till värderingen. Denna trend vände åtminstone tillfälligt i september, då skillnaderna mellan värderingen av olika strategier blev mindre. Man bör inte läsa in alltför mycket i denna förändring, men den kan ses som ännu ett tecken på placerarnas växande oro för vissa aktiers höga värderingskoefficienter. Placerarna verkar igen fästa mer uppmärksamhet vid aktiernas fundament. I detta scenario är det inte överraskande att "billiga" kvalitetsbolag lockar.

Som en kuriositet under september kan man lyfta fram en händelse som markerade slutet på en era, då världens äldsta verksamma resebyrå Thomas Cook föll under sin skuldbörda och gick i konkurs. Bolaget, som varit verksamt sedan 1800-talet, var i praktiken paketresornas urfader, och dess affärsverksamhet byggde i hög grad på ett mycket traditionellt sätt att sälja och arrangera resor. Strategin höll ända till våra dagar, men människors förändrade resvanor och särskilt konkurrensen på internet drev till slut bolaget till ett så svårt läge att en konkurs var oundviklig. Lärdomen av detta är att inte ens de största företagen i branschen klarar sig på lång sikt om de inte kan anpassa sig till kundernas föränderliga behov.



Tatu Paasimaa
aktieförvaltare



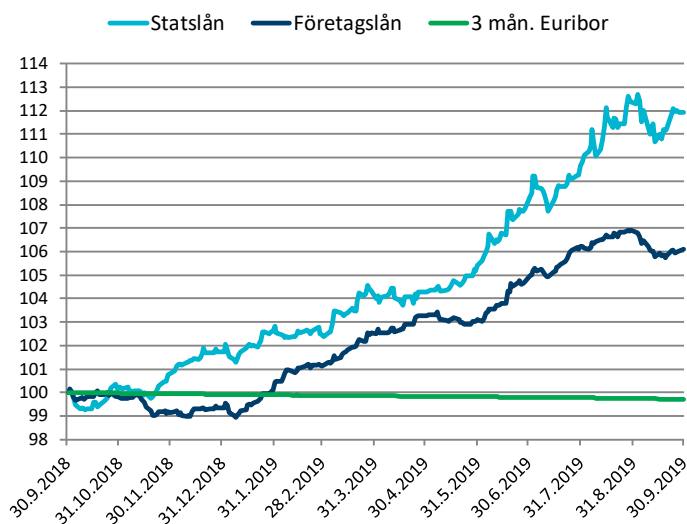
EN LUGNARE START PÅ HÖSTEN

Efter en händelserik augusti med stora svängningar lugnade sig räntemarknaden något i september. Under månaden steg de långa räntorna för ovanlighetens skull något i Europa och riskpremierna för företagsobligationer breddades. Italien är det enda eurolandet där statsobligationsmarknaden utvecklades i en positiv riktning förra månaden. Italien är i praktiken det enda eurolandet som får ens en måttlig avkastning på längre räntor. I skriande stund är 10-årsräntan 0,84 procent i Italien, 0,18 procent i Portugal och 0,17 procent i Spanien. De övriga euroländerna var på den negativa sidan, förutom Grekland som inte togs med i översikten.

Europeiska centralbanken (ECB) sammanträdde i september. Som väntat meddelade ECB att dess inköpsprogram kommer att fortsätta. Programmet startar i november. Centralbanken köper masslån för 20 miljarder och inköpen fortsätter under en obestämd tid. Programmets sammanställning är likadan som tidigare. Centralbanken köper alltså även företagsobligationer inom ra-

men för programmet. Även om ECB meddelade om nya stimulansåtgärder breddades riskpremierna för IG-lån. Detta förklaras delvis av en aktiv primärmarknad. Det finns inga tecken på att de korta räntorna ska bli positiva under den närmaste tiden, då centralbankens strävan efter inflation inte verkar ge något resultat, vilket väcker frågor om förnuftigheten i en mycket lätt penningpolitik.

På marknaden för företagsobligationer var september månad tudelad. Investment Grade-företagsobligationerna sjönk med 0,76 procent i Europa och 0,65 procent i USA. Däremot steg High Yield -företagsobligationerna i både Europa och USA med 0,24 respektive 0,36 procent. Primärmarknaden var mycket aktiv i september, särskilt på IG-sidan. Under månaden emitterades nya IG-lån för 79,1 miljarder. Det finns fortfarande efterfrågan, även om många högklassiga företags räntenivåer har sjunkit nära 0 procent. Riskpremierna ligger nu något under långtidsmedelnivån.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mark Mattila
ränteförvaltare

AKTIEPLACERINGARNA FRÅN UNDERVIKT TILL NEUTRALITET



På vårt placeringsmöte i september beslöt vi att öka aktievikten i vår placeringsallokering från lätt undervikt till neutral. I ränteplaceringarna minskades penningmarknadens vikt med 2,5 procentenheter till noll och medlen placerades i amerikanska aktier som ökade från neutral till en lätt övervikt.

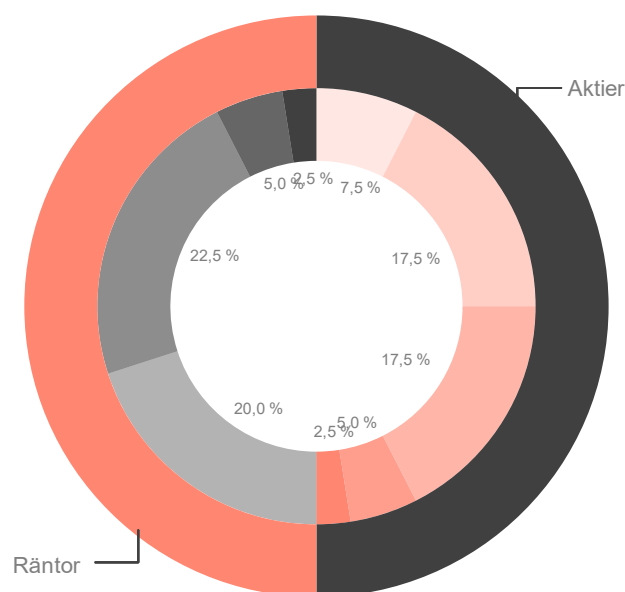
I USA väntar förändringen av penningpolitiken i en lättare riktning och den än så länge starka konsumtionsefterfrågan stödjer den ekonomiska tillväxten och aktiemarknaden under de närmaste månaderna. De åtgärder i fråga om stimulansprogrammet som centralbanken i Europa offentliggjorde vid sitt höstmöte var nära marknadens förväntningar. Vad den ekonomiska tillväxten och företagens resultatutveckling beträffar har aktiemarknadens förväntningar sjunkit sedan början av året. Just nu är möjligheterna till positiva överraskningar på tröskeln till offentliggörandet av resultaten för Q3 större än tidigare. Av denna orsak anser vi att det för närvarande inte finns grunder för att undervikta aktier.

I aktieplaceringarna underviktas vi tillväxtmarknaderna. Även om prissättningskoefficienterna på tillväxtmarknaderna är måttliga är riskerna ändå fortsatt höga när den globala handeln och den ekonomiska tillväxten saktar ner. Amerikanska aktier utgör relativt sett en mer lockande marknad och den ökande dollarefterfrågan kommer sannolikt att stärka USA-dollarns kursutveckling.

I ränteplaceringar sjönk penningmarknadens vikt alltså till noll. Statsobligationerna och företagsobligationer i en sämre riskklass är i neutral vikt. Företagsobligationer i bättre riskklasser är överviktade i allokeringen, eftersom deras löpande avkastning trots den låga nivån ännu är ett relativt lockande alternativ. Ränteplaceringar på tillväxtmarknaderna är fortfarande i undervikt.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5 %
	Europa	17,5 %
	Nord-Amerika	17,5 %
	Asien-Stillahavet	5,0 %
	Utvecklande Marknader	2,5 %
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	0,0 %
	Statsobligationer	20,0 %
	Företagsobligationer (IG)	22,5 %
	Företagsobligationer (HY)	5,0 %
	Utvecklande Marknader lån	2,5 %

Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning





SPARBANKEN HIGH YIELD

I år har den europeiska räntemarknaden än en gång överraskat placerarna med nya bottennoteringar. Vi hade knappt hunnit vänja oss vid negativa korta räntor och levde i tron att situationen bara var tillfällig. Men den allt långsammare ekonomiska tillväxten och den långvariga bristen på inflation i Europa ledde till att även de långa räntorna blev negativa. Räntan på 10-åriga tyska statsobligationer har exempelvis sjunkit från 0,3 procent till -0,5 procent under detta år. Att uppnå en positiv ränteavkastning i denna miljö är naturligtvis utmanande. Av de tillgängliga alternativen är High Yield -lån en beaktansvärd placeringsklass, vars ränteavkastning är klart positiv.

High Yield -lånens högre ränteavkastning grundar sig på de marginaler (riskpremier) som lånen erbjuder ovanpå den riskfria räntan (tyska statsobligationer). Beroende på kreditvärdighet rör sig High Yield -lånens marginaler för närvarande mellan 2,5 och 5 procent. Även om marginalerna för de europeiska High Yield -lånen historiskt sett är under genomsnittet är avkastningarna lockande i jämförelse med andra ränteprodukter.

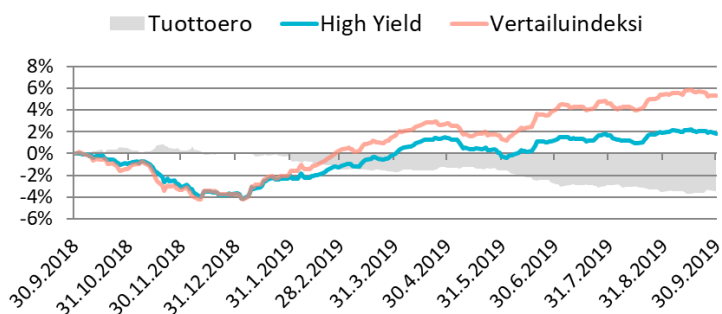
Företagens betalningsförmåga är fortfarande på en god nivå i Europa. På senare år har betalningsstörningarna i varit cirka 2 procent av alla High Yield -lån. Betalningsstörningarna väntas ligga på samma 2-procentiga nivå under 2019. Det är också värt att notera att High Yield -lån erbjuder bättre kapitalskydd än aktier i en betalningsstörningssituation. Om företaget får betal-

ningssvårigheter förlorar lånen oftast endast en del av sitt värde (vanligtvis cirka 50 procent), medan aktiekapitalet förlorar nästan hela sitt värde.

Sparbanken High Yield -fondens strategi är enkel. Vi ser på placeringsobjekt i ett långtidsperspektiv. När vi tar ett lån i portföljen, diskuterar vi företagets förmåga att återbetala sitt lån när det förfaller (i allmänhet om 3-7 år). Vi analyserar företagets kapitalstruktur och lånets villkor. De tryggar det placerade kapitalet och begränsar lånets kreditförluster vid eventuella betalningsstörningar. Strategins huvudmål är att med hjälp av företagsanalys och analys av lånevillkor uppnå en hög löpande avkastning och undvika kapitalförluster. Vid utgången av september består portföljen av cirka 90 lån, med huvudvikt på bättre klassificerade lån. Vid månadens slut var avkastningsnivån 5,1 procent, den löpande ränteavkastningen 4,72 procent och räntekänsligheten (durationen) 3,86.

Fonden Sparbanken High Yield är ett beaktansvärt placeringsalternativ för placerare som uppskattar en stabilare ränteavkastning än vad aktiemarknaden ger och de högre riskpremier som placeringsklassen erbjuder. I vår strategi fokuserar vi på att ränteavkastningen inflyter från dag till dag trots marknasfluktuationer, kreditförlusterna hålls nere och att det placerade kapitalet växer.

Säästöpankki High Yield



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.

Evgeny Artemenkov
ränteförvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

