

MARKNADSÖVERSIKT

december 2019



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

En bra avslutning på ett bra placeringsår..... 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Konsumentefterfrågan upprätthåller den ekonomiska tillväxten..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Ingen vändning i den ekonomiska tillväxten ännu 5



AKTIEMARKNADEN

Eufori på aktiemarknaderna..... 6



RÄNTEMARKNADEN

Ett exceptionellt ränteår..... 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Fortsatt neutral vikt för aktieplaceringar..... 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Östersjön..... 9



EN BRA AVSLUTNING PÅ ETT BRA PLACERINGSÅR

2019 var ett oväntat bra år för placeringsmarknaderna, trots mycket osäkerhet i fråga om den ekonomiska tillväxten och politiska risker. Bakgrunden till de goda avkastningarna var svårigheterna på placeringsmarknaderna i slutet av 2018, då nästan alla aktie- och ränteindex var på minus. I början av 2019 återgick centralbankerna också till en lätt penningpolitik som stöder marknaden. Aktiernas låga värderingsnivå i början av året och de kraftigt sjunkande marknadsräntorna under året var en kombination som märkbart ökade avkastningarna för alla klasser av placeringar.

Marknaderna klarade sig under året igenom många osäkerhetsfaktorer. Hit hörde bland annat handelsspänningarna, risken för ett avtalslöst Brexit, den politiska krisen i Italien, den långsammare ekonomiska tillväxten i Kina, de ekonomiska problemen i Argentina och Turkiet samt oroligheterna i Hong Kong. Den mest betydande osäkerhetsfaktorn var handelsspänningarna mellan USA och Kina. Handelsspänningarnas negativa effekter begränsade sig inte endast till parterna i konflikten och till placeringsmarknaderna. De har upprätthållit en osäker stämning, minskat företagens investeringar och bromsat den ekonomiska tillväxten.

USA och Kina nådde i december ett första delavtal i den utdragna konflikten. Även om avtalet ännu inte undertecknats och dess innehåll inte är känt, togs det emot med lättnad på marknaderna. För investerarnas del innebär avtalet en minskad osäkerhet, vilket syntes i placeringsavkastningarna i december.

De minskade riskerna med anknytning till den ekonomiska tillväxten och osäkerheten inom handeln, åtminstone på kort sikt, och centralbankernas fortsatt lätta penningpolitik möjliggör ganska bra placeringsutsikter vid goda förhållanden. Vi kommer dock inte att uppnå samma avkastningsnivå som 2019 på placeringsmarknaderna. Särskilt på aktiemarknaderna finns utmaningar. Under 2019 har placerarna, som fått stöd av centralbankernas lätta penningpolitik, inte varit särskilt oroade över nedgången i företagens resultatprognoser. Framöver kommer företagens resultatförmåga att ha större betydelse för aktiekursernas utveckling.

Inom ränteplaceringarna sänkte de svaga ekonomiska utsikterna och centralbankernas lätta penningpolitik under året räntorna på statliga lån, vilket fick placerarna att satsa på företagslån med högre risk i hopp om bättre avkastning. Samtidigt har ersättningen till placerare i form av de avkastningstillägg som betalas för företagslån sjunkit till en nästan rekordlåg nivå, då placerarna nöjer sig med en mindre ersättning för sitt risktagande. Detta minskar avkastningsmöjligheterna för ränteplaceringar framöver.

Trots de relativt positiva utsikterna kan det finnas störningsfaktorer på marknaderna, som försvagar den måttliga ekonomiska tillväxt som förväntas för 2020. Placeringsmarknaderna är fortfarande känsliga för alla faktorer som försvagar världshandeln och företagens tillväxtutsikter. Det delavtal som nåddes i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina har lugnat ner situationen tills vidare, men det löser ännu inte alla konflikter mellan länderna. De svåraste frågorna, såsom immaterialrättigheter och staternas stöd till företagen, återstår ännu. Det kan också ta längre tid än väntat för de företag som stått stilla på grund av handelsspänningarna att komma igång med sina investeringar.



Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare

KONSUMENTEFTERFRÅGAN UPPRÄTTHÅLLER DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN

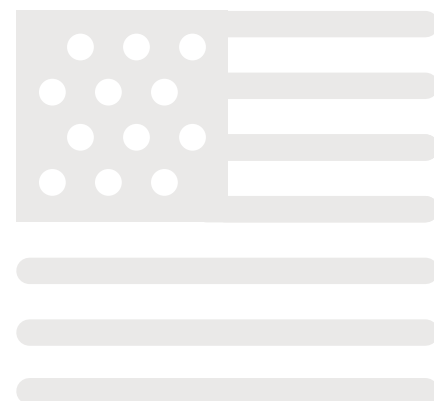


Enligt prognoserna växte den amerikanska ekonomin under årets sista kvartal med omkring 2 procent på årsnivå. Arbetsmarknaden är fortfarande stark och konsumenternas förtroende för ekonomin är stort. Riskerna för ekonomin minskar i och med att USA och Kina nådde ett delavtal i handelsförhandlingarna. Det konkreta innehållet i avtalet är ännu inte känt på marknaden, men uppnåendet av ett avtal minskar marknadsrisken. Vad den globala ekonomiska tillväxten beträffar finns tecken på en vändning till en måttlig stigning.

Indexet för industrins inköpschefer (ISM) sjönk ytterligare jämfört med december (december 47,2, november 48,1). Nedgången var oväntat stor och en klar besvikelse, eftersom det har funnits förväntningar på marknaden om att industrins utsikter ska vändas till det bättre. Flygplanstillverkaren Boeing meddelade att produktionen av den problemdrabbade modellen 737 MAX avbryts tillfälligt från och med januari, vilket försvagar siffrorna för industrin framöver. Avbrottet i produktionen bedöms minska BNP med omkring 0,5 procentenheter under det första kvartalet år 2020. Inköpschefsindexet för servicesektorn steg dock (december 55,0, november 53,9) och minskade den tidigare oron för att de svaga utsikterna inom industrin skulle sprida sig till service- och konsumtionssektorn.

På sitt sammanträde i december höll USA:s centralbanks öppenmarknadskommitté styrräntans variationsintervall på 1,50-1,75 %. Kommitténs budskap var detsamma som vid det senaste mötet i oktober. Ekonomin växer måttligt, sysselsättningsutvecklingen och konsumentefterfrågan har utvecklats starkt. Positioneringen av penningpolitiken är ändamålsenlig med tanke på den nuvarande ekonomiska situationen och ändras endast om det sker någonting i ekonomin som leder till betydande förändringar i de ekonomiska utsikterna. I bankens ekonomiska prognos, som uppdateras med tre månaders mellanrum, har det inte heller skett några större förändringar.

Enligt marknads prognos kommer centralbankens penningpolitik att förbli oförändrad långt in på den senare delen av 2020 och kanske ända in på 2021. Den nuvarande ekonomiska utvecklingen med sin låga inflation ger inte anledning till en åtstramning av penningpolitiken åtminstone under den första halvan av 2020. Även om riskerna för att den ekonomiska utvecklingen ska bromsas har minskat, kan centralbankens nästa ränterörelse enligt marknadsutsikterna även lätta. Presidentvalet i november 2020 påverkar också centralbankens verksamhet. Banken har traditionellt avhållit sig från förändringar i penningpolitiken under val. Bankens följande räntebeslut publiceras den 29 januari 2020.





INGEN VÄNDNING I DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN ÄNNU

Det har ännu inte skett någon vändning till det bättre i euroområdet ekonomiska tillväxt. Indexet för förtroendet för ekonomin inom euroområdet (ESI, Economic Sentiment Indicator) steg något i december, men prognosen utlovar endast en anspråkslös tillväxt.

Inköpschefsindexet för euroområdet för december visar att den ekonomiska tillväxten är beroende av inhemsk konsumtion. Indexet för industrins inköpschefer sjönk i november och var en besvikelse för marknaderna (december 46,3, november 46,9). På marknaderna fanns en förväntning om att nedgången inom industrin skulle vända till det bättre, men vändningen låter vänta på sig. Tjänsteindexet steg (december 52,8, november 51,9) och stödde det kombinerade inköpschefsindexet, som steg till 50,9 (november 50,6).

Enligt preliminära uppgifter ökade den totala inflationen (år/år) i euroområdet i december jämfört med november (december 1,3 %, november 1,0 %). Den totala inflationen höjdes främst av högre energipriser. Botteninflationen förblev oförändrad (december 1,3 %, november 1,3 %). Det faktum att botteninflationen höll sig på samma nivå som i november gav viss lättnad till Europeiska centralbanken, vars ultralätta penningpolitik inte har fått inflationen att stiga till bankens målnivå på två procent. Mot bakgrund av de svaga ekonomiska utsikterna för euroområdet finns det dock inget ökningstryck i inflationstalen.

Europeiska centralbanken gjorde som väntat inga förändringar i penningpolitiken vid sitt decembermöte, som var det första under bankens nya chef Christine Lagarde. Bankens inlåningsränta är fortfarande -0,50 procent och det månatliga beloppet för inköp av värdepapper förblir 20 miljarder euro. Bankens budskap till marknaden var till stor del detsamma som vid det senaste mötet i oktober. Bankens penningpolitik fortsätter stöda ekonomin med tanke på euroområdets svaga ekonomiska utveckling. Enligt banken kan man se små förbättringar i den ekonomiska utvecklingen, men riskerna för ekonomin pekar fortfarande neråt.

Bankens uppdaterade ekonomiska prognos har i stort sett inte ändrats sedan den föregående prognosen i september. Tillväxten är fortfarande svag och stöds främst av den inhemska konsumentefterfrågan då tillväxttakten i investeringarna förblir långsam. Även inflationsutsikterna är svaga.

Centralbanken inleder i januari en omfattande översyn av bankens strategi, som väntas bli klar före slutet av 2020. Prisstabiliteten förblir bankens mandat. Syftet är att beakta bankens tidigare erfarenheter och den förändrade ekonomiska miljön vid verkställandet av bankens mandat. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 23 januari 2020.





AKTIER

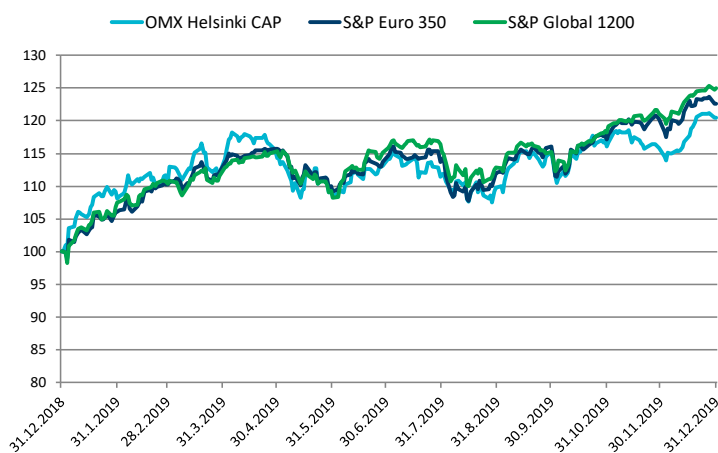
EUFORI PÅ AKTIEMARKNADERNA

År 2018 slutade i en dyster stämning. Börskurserna har sjunkit med cirka femton procent från toppnoteringarna. De indikatorer som förutspår den ekonomiska utvecklingen uppvisade en kraftig nedgång och centralbankerna stramade åt sin penningpolitik precis när ekonomin såg ut att glida in i en recession. Som pricken över i:et var USA och Kina på väg in i ett handelskrig. Luften var fylld av rädsla.

Ändå kan situationen ändras både snabbt och drastiskt! Centralbankerna inledde en lättare penningpolitik. Det blev ingen recession. Så länge det förekom osäkerhetsfaktorer avstannade dock industrin märkbart, men detta kompensades av konsumentefterfrågan som förblev god när antalet arbetsplatser ökade och konsumentförtroendet förblev starkt. Företagens resultatutveckling var svag men detta störde inte placeringarna. Aktiemarknaden visade en bra uppgång. 89 procent av MSCI Globalindexets aktier gav en positiv avkastning. Medianavkastningen var 26 procent, vilket är det näst bästa resultatet under det gångna årtiondet.

Hur går vi vidare? Rädslan har ändrats till "eufori" och därmed har prissättningen av aktiemarknaden stramats åt. De indikatorer som förutspår företagens verksamhetsmiljö visar tecken på att ha nått botten, vilket ger stöd åt resultatutvecklingen, särskilt under årets andra hälft. Analytikernas uppskattning av en resultatillväxt på cirka tio procent verkar dock i skenet av nuvarande information vara en alltför stor utmaning. Utdelningarna torde förbli på en god nivå och återköp av egna aktier torde fortsätta.

Vi är nu i en helt annorlunda situation än för ett år sedan. Det finns i princip ingen orsak att förvänta sig att förra året ska upprepas, men som det gamla ordstävets lyder: så länge musiken spelar fortsätter leken.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Johan Hamström
aktieförvaltare



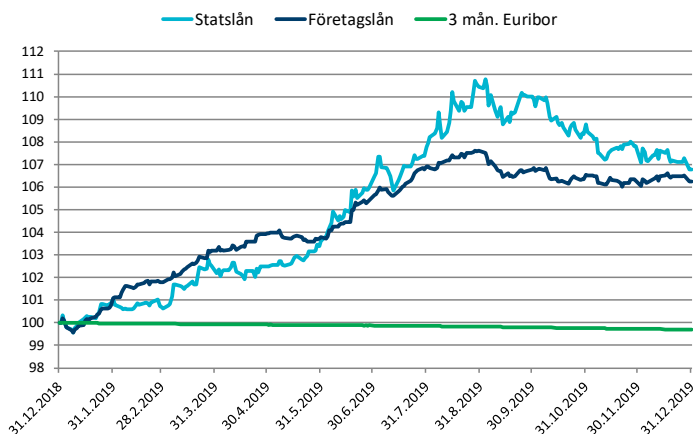
ETT EXCEPTIONELLT RÄNTEÅR

År 2019 var fantastiskt för de långa räntorna när de under hela början av året sjönk mot nya bottennoteringar i slutet av augusti. Botten för 10 års räntorna i Tyskland och Finland var -0,714 procent och -0,446 procent. Avkastningen på statslån för hela året blev i euroområdet + 6,77 procent, och året blev helt annorlunda än förväntat när räntorna sågs stiga.

Nu kan det finnas utrymme för en räntehöjning, eftersom utgångsnivån för år 2020 är helt exceptionell. Inom ekonomin syns också tecken på en vändning och de största riskerna under de senaste åren ser ut att stabiliseras, eftersom handelskriget har dämpats något och Brexit-situationen blivit tydligare. Visserligen syns inte några tecken på några ändringar i centralbankernas verksamhet inom den närmaste framtiden. Penningpolitiken torde ännu länge fortsätta som lätt och några förväntar sig att den ska bli ännu lättare under de kommande månaderna. Inflationen är mycket låg och centralbanken verkar inte kunna höja den.

På marknaden för företagslån var året utmärkt. I Europa gav företagslån med låg risk en avkastning på 6,24 procent och företagslån med hög risk 11,2 procent. Lånen med låg risk drog nytta av räntesänkningen. Inför år 2020 var situationen unik när året inleddes med långa räntor med minustecken. I november inledde Europeiska centralbanken sitt köpprogram för IG-företagslån.

Företagslänens avkastningsnivåer har pressats ner rejält och riskpremierna ligger nu något under långtidsgenomsnittet, vilket innebär att det är relativt krävande att prissätta marknaden. Placerarnas jakt på avkastning, företagets sunda tillstånd och förväntningarna på att betalningsstörningarna ska hålla sig på låg nivå stöder marknaden för företagslån. I slutet av året var avkastningsskillnaden för europeiska företagslån med låg risk jämfört med statsobligationer 93 räntepoäng och räntenivån var 0,50 procent.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare



FORTSATT NEUTRAL VIKT FÖR AKTIEPLACERINGAR

I december gjorde vi inga förändringar i våra placeringsallokeringar. På placeringsmarknaderna såg man i slutet av november en korrigerig neråt, men kursutvecklingen förblev positiv i december. Marknaderna har fått stöd av indikatorer för ekonomin som var bättre än väntat och sysselsättningsläget i USA. I övrigt har det inte skett några betydande förändringar i de ekonomiska utsikterna eller placeringsmiljön. Den ekonomiska tillväxten fortsätter att stegvis sakta ner, men i ljuset av de senaste siffrorna har sannolikheten för en recession minskat. Det har förekommit oro på placeringsmarknaden för att de försvagade utsikterna inom industrin ska sprida sig till konsumtions- och servicesektorn, men detta har inte skett.

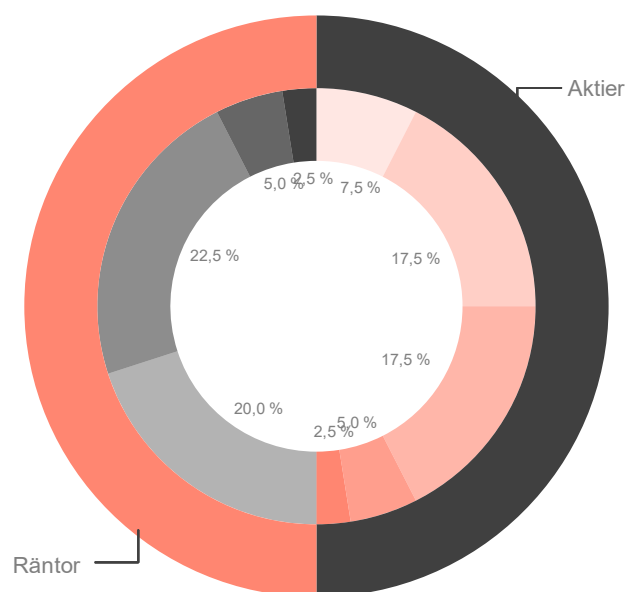
På aktiemarknaderna försämrades prognoserna för resultat tillväxten mot slutet av 2019. Prissättningen (P/E-talet) närmar sig de högsta nivåerna inom de senaste årens fluktuationer. Förvän-

ningarna om att den relativt låga räntenivån ska fortsätta ge utrymme för en stigning i värderingskoefficienterna. Delavtalet i förhandlingarna mellan USA och Kina, valresultatet i Storbritannien som förtydligade situationen gällande Brexit och centralbankernas fortsatt lätta penningpolitik har minskat osäkerheten på placeringsmarknaderna. Risktilläggen för lån på företagslånemarknaden sjönk, vilket stödde företagslånens avkastningar. Även risktilläggen i euroområdet har sjunkit i förhållande till kärnstaterna.

Vi fortsätter hålla aktierna i en neutral vikt. Inom aktierna är de amerikanska aktierna överviktade och aktier på utvecklingsmarknader underviktade. Inom ränteplaceringarna överviktar vi företagslån med bättre riskklass då penningmarknadsvikten är noll.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5 %
	Europa	17,5 %
	Nord-Amerika	17,5 %
	Asien-Stillhavet	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 ÖSTERSJÖN

Sparbanken Östersjön är en fond som grundats av Sp-Fond-bolag år 2006, och som placerar på aktiemarknaden i Norden (Finland, Sverige, Norge och Danmark). Norden utgör en relativt snabbt växande och politiskt mycket stabil placeringsmiljö. Det stora antalet bolag och de olika branscherna möjliggör effektiv placering av fondens medel. De olika ländernas och branschernas varierande cykler jämnar ut fondens risknivå. Även om fondens bolag är börsnoterade i Norden kommer omsättningen i många fall från andra marknader, exempelvis i USA och utvecklingsländer, och är därmed inte beroende endast av situationen i Norden eller Europa. I Norden finns också flera affärsområden som utvecklas mycket snabbt och som därför är bra placeringsobjekt. De nordiska bolagen är allmänt taget pålitliga i sina företagskultur och därmed uppskattade placeringsobjekt.

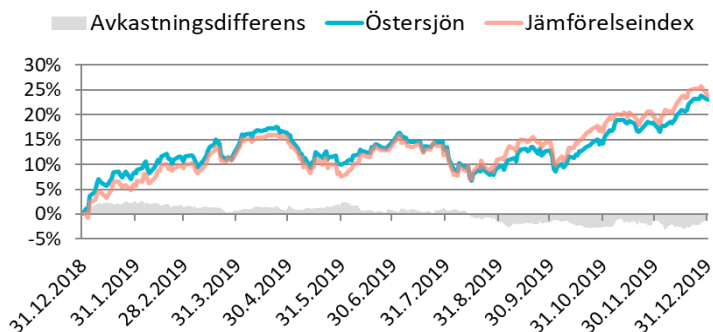
Vår placeringsfilosofi är att hitta växande och lönsamma samt stora, medelstora och små bolag, som är rimligt prissatta. Vi försöker skapa oss en bild av hur bolagets bransch ser ut och hurdana förutsättningar det har att nå framgång inom sin bransch. Vi funderar över hur bolaget ser ut om tre år och hur framtidsförväntningarna har prissatts i aktien. När vi hittar ett lovande placeringsobjekt ökar vi stegvis våra placeringar i bolaget i fråga. Målet är att nya placeringar tas med i portföljen med en betydande vikt. Vi strävar också efter att bolagen med högst kurshöjningspotential är med i portföljen med stor vikt. När kurshöjningen realiseras minskas vikten sakteligen genom försäljning av aktier.

Noden är ett ganska litet marknadsområde, vilket har tvingat företaget att söka tillväxt utanför hemmamarknaden. Bolagen har under årens lopp utvecklats till globala aktörer, som kan ha stora marknadsandelar i sina egna sektorer.

De nordiska bolagen verkar inom väldigt olika typer av affärsverksamhet. I Sverige är många av de listade bolagen mycket traditionella industriföretag. Där finns även många bolag som är verksamma inom handel och mode. Svenskarna har traditionellt varit bra på att utveckla koncept inom handeln. Köpenhamnsbörsen är känd för sina företag inom läkemedelsindustrin och sjöfarten. Oslobörsen präglas av olja och företag med anknytning till olja. I den inhemska börsen finns många cykliska bolag.

Den genomsnittliga prissättningen på marknaderna har stigit ganska stramt. Då centralbankerna har stött marknaderna har räntenivån sjunkit till en onormalt låg nivå, vilket möjliggör högre värderingskoefficienter än normalt. På marknaderna finns dock aktier som inte ännu hittats och där det därför ännu finns utrymme för stigning. I och med den högre värderingsnivån har det dock blivit svårare än tidigare att välja aktier. Vilket val av aktier som är rätt avgörs i stor utsträckning av fondens avkastning.

Sparbanken Östersjön



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.

Olli Tuuri
aktieförvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

