

MARKNADSÖVERSIKT

april 2020



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Optimism på placeringsmarknaderna 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Den rekordlånga ekonomiska tillväxtperioden tog slut..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Den ekonomiska tillväxten avmattas ytterligare..... 5



AKTIEMARKNADEN

Stimulansåtgärder bakom en stark marknadsutveckling 6



RÄNTEMARKNADEN

Ränterally..... 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Små ändringar i en mer riskfylld riktning..... 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Företagslån..... 9



OPTIMISM PÅ PLACERINGSMARKNADERNA

I april förflyttades uppmärksamheten på placeringsmarknaden från pandemin orsakad av coronaviruset småningom från att bromsa dess spridning till att avskaffa begränsningarna och tiden efter avvecklingen. Centralbankernas och myndigheternas snabba reaktion på krisen på placeringsmarknaderna under mars och april lugnade placerarna och vände aktiekurserna uppåt redan i slutet av mars. På räntemarknaderna sjönk räntorna på statslån och på den riskfyllda marknaden för företagslån sjönk de riskpremier som steg under mars. Också det faktum att antalet infektioner vände nedåt i början av april i de länder som drabbats värst av infektionerna i euroområdet bidrog till att placeringsmarknaden återhämtade sig.

De åtgärder som vidtagits i olika länder för att förhindra spridningen av pandemin har varit nödvändiga för att stävja infektionerna och skydda den begränsade kapaciteten inom hälso- och sjukvårdssystemen. De ekonomiska konsekvenserna av begränsningarna har dock visat sig vara större än väntat. Detta framgår redan av de ekonomiska siffrorna för det första kvartalet, även om begränsningarna trädde i kraft först mot slutet av kvartalet. På marknaden växer också oron över de utdragna begränsningsåtgärdernas negativa effekter på den ekonomiska tillväxten.

När antalet smittsamma sjukdomar minskat har staterna i mån av möjlighet börjat häva begränsningarna. Samtidigt har placerarnas optimism ökat för att den ekonomiska tillväxten återhämtar sig. Avvecklingen av begränsningarna eller förväntningarna på att de ska inledas har höjt aktiekurserna på olika börser. Även positiva nyheter om utvecklingen av ett vaccin har ökat optimismen. I USA ökade aktiekurserna i april mest på 30 år, trots att antalet arbetstagare som får arbetslöshetsunderstöd har stigit till 22,6 miljoner till följd av pandemin. Även aktiekurserna i euroområdet steg under månaden.

I marknadsoptimismen ingår förväntningar på en snabb ekonomisk återhämtning. En återgång till det normala eller det nya normala är dock inte rätlinjig. Sysselsättningen kan förbättras snabbt, men i allmänhet har konsumenterna efter en recession ökat på sitt sparande och varit försiktiga med att öka sin konsumtion. Samma fenomen kan också gälla företagets vilja att öka sina investeringar. Även virusets andra våg utgör ett klart hot mot marknaden. Risken är kanske störst i USA, där man på grund av det politiska trycket och ekonomins struktur kan undanröja begränsningarna i ett för tidigt skede. Även en partiell återgång till begränsningarna skulle vara skadligt för marknadsutsikterna.

Aktiemarknaden räknar för närvarande med en snabb återgång till det normala. Detta är möjligt om den ekonomiska tillväxten inleds under det innevarande året och om företagets inkomsttillväxt stimuleras i fortsättningen. Mot bakgrund av de kända riskerna kan detta vara för tidigt. Centralbankernas lätta penningpolitik och staternas finanspolitik som stödjer den ekonomiska tillväxten främjar dock utsikterna på placeringsmarknaden.

Pandemin har lämnat andra nyheter i skuggan. När epidemin börjat avmattas och höstens presidentval närmar sig har USA på nytt aktiverat handelsspänningarna med Kina. Nu ingår också anklagelser mot Kina för att det hemlighållit spridningen av coronaviruset. Den avreglering av globaliseringen som började på grund av handelsspänningarna får mer fart av pandemin, när företagen blir tvungna att på nytt bygga upp sina produktionskedjor som är känsliga för störningar.

Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



DEN REKORDLÅNGA EKONOMISKA TILLVÄXTPERIODEN TOG SLUT



Till följd av åtgärderna för att bromsa spridningen av coronaviruset minskade USA:s ekonomiska tillväxt enligt preliminära uppgifter med 4,8 % under årets första kvartal jämfört med föregående kvartal (Q4/2019 2,2 %). Nedgången var den största sedan 2008 och avslutar samtidigt den rekordlånga ekonomiska tillväxten som började 2009. Den långsammare tillväxten under det innevarande kvartalet är säkert värre än under det första kvartalet. Åtgärderna för att begränsa viruset inleddes först i mars, och därför avspeglades endast en del av effekterna på den ekonomiska tillväxten under det första kvartalet. I slutet av mars var det klart att serien av dåliga ekonomiska siffror fortsätter under våren.

Industrins inköpschefsindex (ISM) sjönk i april till sin lägsta nivå på tio år (april 41,5, mars 49,1). Siffran visar att USA:s ekonomi har gått in i en recession till följd av pandemin. I likhet med mars sjönk indexet på grund av produktionen, men också sysselsättningen och de nya beställningarna minskade. Med beaktande av den senaste tidens nedgång i den ekonomiska aktiviteten finns det ett sänkningstryck i indexet också under slutet av våren.

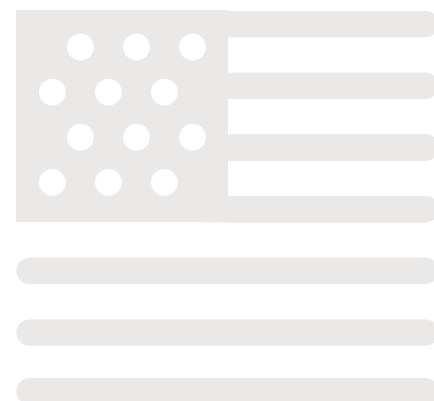
Även inköpschefsindexet för servicesektorn sjönk kraftigt (april 41,8, mars 52,5). Indexet sjönk för första gången sedan december 2009 under 50 poäng, som anses vara gränsen för tillväxt. Indexet tyngdes av sysselsättningen, den ekonomiska aktiviteten och de nya beställningarna.

De åtgärder som vidtagits för att bromsa upp pandemin syns i hög grad särskilt i sysselsättningen inom handels- och service-sektorerna. De veckovisa preliminära ansökningarna om utkomstskydd för arbetslösa fortsatte i april den ökande trend som började i slutet av mars. Från mitten av mars till slutet av april ansökte cirka 30 miljoner amerikaner om utkomstskydd för arbetslösa. Veckosiffrorna har sjunkit från toppen i mars, men är fortfarande i miljoner. Arbetslöshetsgraden i april beräknas vara klart över 10 procent.

I april fortsatte USA:s centralbank att stödja finansmarknaderna. Banken utvidgade bl.a. de program som offentliggjorts tidigare i mars och stärkte företagets, delstaternas och de lokala myndigheternas tillgång till krediter. De åtgärder som vidtagits under mars och april för att stödja marknaderna har varit av ett aldrig tidigare skådat slag. Med sina åtgärder har centralbanken upprätthållit finansmarknaderna och gjort det möjligt för olika aktörer att få finansiering.

Efter de kraftiga stödåtgärderna medförde bankens marknadskommittés sammanträde i slutet av april, i enlighet med förväntningarna, inte något nytt på marknaden. Rådet fastställde att variationsintervallet för styrrentan fortfarande är kring 0,0-0,25 %. Instruktionerna om penningpolitiken förblev oförändrade. Variationsintervallet för styrrentan förblir lågt tills ekonomin når sysselsättnings- och prisstabilitetsmålen. Centralbankens nästa räntebeslut offentliggörs den 10 juni 2020.

Med tanke på placeringsmarknaden agerade centralbanken i enlighet med sitt uppdrag och tryggade finansmarknadens funktion i en extremt svår situation som man inte tidigare upplevt. En god likviditet på marknaden får dock inte ekonomin att växa. För detta behövs också finanspolitik.



DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN AVMATTAS



Coronavirusets konsekvenser för euroområdet ekonomi börjar märkas. Enligt preliminära uppgifter minskade den ekonomiska tillväxten i euroområdet under årets första kvartal med 3,8 % jämfört med föregående kvartal (Q4/2019 0,1 %). Den ekonomiska tillväxten avtog mest i Frankrike, Spanien och Italien, där viruset hade de starkaste effekterna. I fråga om andra länder har avmattningen i den ekonomiska tillväxten varit måttligare. Avmattningen av tillväxten som började under det andra kvartalet i april kommer säkerligen att vara större än under det första kvartalet, när de åtgärder som vidtagits i slutet av mars för att bekämpa viruset får full effekt.

Den långsammare ekonomiska tillväxten syntes i euroområdets inköpschefsindex, som sjönk i april. Industriindexet sjönk kraftigt till nivån 33,4 i april (mars 44,5). Indexet tyngdes av att produktionen och de nya beställningarna minskade. Siffran för april är den lägsta som uppmätts i indexets historia. Indexet för servicesektorn i euroområdet sjönk till 12,0 (mars 26,4) och det kombinerade inköpschefsindexet sjönk till 13,6 (mars 29,7). Indextalen förväntas återhämta sig i maj när länderna i euroområdet inleder en stegvis avveckling av de begränsningar som ställts för att bromsa epidemin. En förändring till det bättre förväntas bli långsam.

Enligt preliminära uppgifter minskade den totala inflationen i euroområdet mindre än väntat i april (april 0,4 %, mars 0,7 %). Den totala inflationen sjönk till följd av billigare energipriser, men stigande matpriser dämpade sänkningen. Även botteninflationen sjönk (april 0,9 %, mars 1,0 %). De åtgärder som vidtagits för att bromsa coronaviruset medför lägre inflationsnivåer också i fortsättningen.

Arbetslösheten i euroområdet var i mars 7,4 % och var överraskande bara något högre än i februari (7,3%). Ökningen av arbetslöshetsgraden dämpades av statliga sysselsättningsfrämjande åtgärder. Under de kommande månaderna väntas arbetslösheten öka.

Europeiska centralbankens råd fortsatte att lätta på sin penningpolitik vid sitt möte i slutet av april. Villkoren för den långfristiga refinansieringsoperation som tidigare riktats till bankerna lindrades genom ytterligare sänkningar av bankernas finansieringskostnader. Vidare tillkännagav rådet också ett nytt finansiellt instrument för att stödja likviditetsbehoven i det finansiella systemet. Syftet med dessa åtgärder är att säkerställa och underlätta företagens och hushållens tillgång till lån.

Marknaden hade också förväntningar på att centralbanken utvidgar sitt köpprogram som inleddes i mars i anslutning till pandemin. Än så länge får man vänta på ett beslut om detta. Enligt centralbankschefen Lagarde agerar banken flexibelt inom ramen för programmet, vilket också gör det möjligt att utöka köpprogrammet. Ur marknadens synvinkel har centralbankens åtgärder tills vidare varit tillräckliga för att lugna ner situationen. Möjligheten till ytterligare åtgärder minskar osäkerheten på marknaden. Centralbanksrådet sammanträder nästa gång den 4 juni 2020.





AKTIER

STIMULANSÅTGÄRDER BAKOM EN STARK MARKNADSUTVECKLING

I april steg aktiemarknaden rejält. I USA var utvecklingen mycket stark (med en uppgång på nästan 13 %) i förhållande till de publicerade svaga makroekonomiska siffrorna. Mot bakgrund av det ekonomiska läget förklaras den oväntade starka utvecklingen på aktiemarknaden av de mycket massiva stimulansåtgärder som staterna och centralbankerna vidtagit. Vi bedömer att penningpolitiken kommer att fortsätta att vara mycket lätt under de kommande åren, vilket stöder prissättningen av risktillgångsklasser. Den starka aktiemarknaden förklaras också av att placerarna tittar längre framåt än den närmaste tidens svaga ekonomiska utveckling och resultatutveckling samt räknar med en relativt snabb återhämtning under slutet av året.

Resultatperioden för det första kvartalet har varit hyfsad jämfört med analytikernas prognoser. Konsekvenserna av coronaviruset påverkade inte med full effekt under det första kvartalet, eftersom de största konsekvenserna av viruset kom först i slutet av mars. Skillnaderna mellan de branschspecifika problem som viruset orsakar har varit stora. Företagen har i regel slopat instruktionerna för innevarande kvartal och för hela innevarande år på grund av dålig transparens.

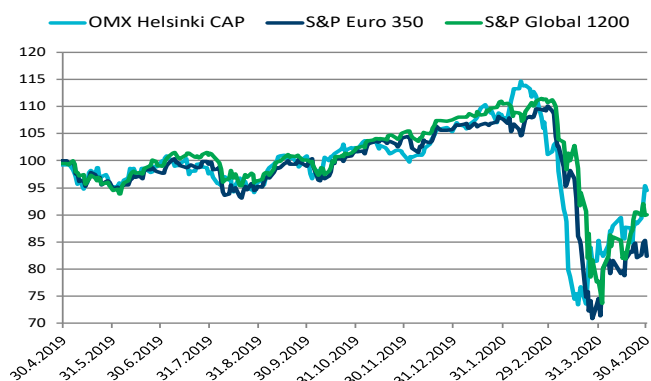
Många företag har skurit ned sina utdelningar, investeringsbudgetar och utnyttjat kortfristiga finansieringsmöjligheter för att förbättra sin balansräkning och förmåga att klara depressionen. Med snabba kostnadsbesparingar vill de kompensera en hårt minskad omsättning. Trots den goda starten på det första kvartalet är resultattillväxten i år starkt negativ, men nästa år förväntar sig placerarna en positiv och stark resultattillväxt. Enligt nuvarande bedömningar når företagen resultatet för 2019 års nivå kring årsskiftet 2021 och 2022. Bedömningen kan vara optimistisk.

Placerarna riktar nu uppmärksamheten på den statistik som visar hur den ekonomiska aktiviteten utvecklas när avstängningsåtgärder avvecklas. På grund av de stora stimulanspaketen kan

efterfrågan återhämta sig relativt snabbt om avstängningsåtgärderna inom ekonomin inte varar för länge. Till exempel elförbrukningen och städernas trafikstatistik intresserar. Den ekonomiska tillväxten och resultattillväxten under det första kvartalet i år var svag. Det andra kvartalet är klart sämre än det första (svagast i närhistorien). Vi räknar med att man redan under det tredje kvartalet ser en klart förbättrad ekonomisk aktivitet.

För närvarande sker prissättningen på marknaden enligt en relativt snabb återhämtning. På många aktiemarknader har prognoserna för nedgången i resultattillväxten minskat, vilket stöder kursutvecklingen. Men aktiemarknaden är fortfarande mycket känslig för negativa nyheter. I synnerhet nyheter som innebär att avstängningsåtgärderna förlängs eller skärps har negativa konsekvenser för marknaden. De allt mer ansträngda relationerna mellan Kina och USA och en eventuell ny upptrappning av handelskriget i en redan svag ekonomisk situation tynger också marknaden. Inom den närmaste framtiden är utvecklingen på aktiemarknaden i hög grad beroende av längden på avstängningsåtgärderna och deras antal som begränsar den ekonomiska aktiviteten.

De snabba åtgärder som centralbankerna och politikerna vidtagit har undanröjt hoten för de värsta riskerna, vilket har främjat riskvilligheten på aktiemarknaden. Osäkerheten orsakar kursfluktuationer, och även i fortsättningen förekommer de mer än vanligt. Efter en snabb uppgång är aktiemarknaden sårbar för korrigerande rörelser. Vi är försiktigt positiva när det gäller utvecklingen på aktiemarknaden. Vi tror att i synnerhet konjunkturskänsliga aktier med lockande prissättning ger placeraren den bästa avkastningspotentialen när ekonomin småningom kommer igång igen. Vi utvärderar rätt tidpunkt för köp och strävar efter att hitta bolag med hållbara affärsmodeller i vår placeringsportfölj.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

Anders Pelli
aktieförvaltare

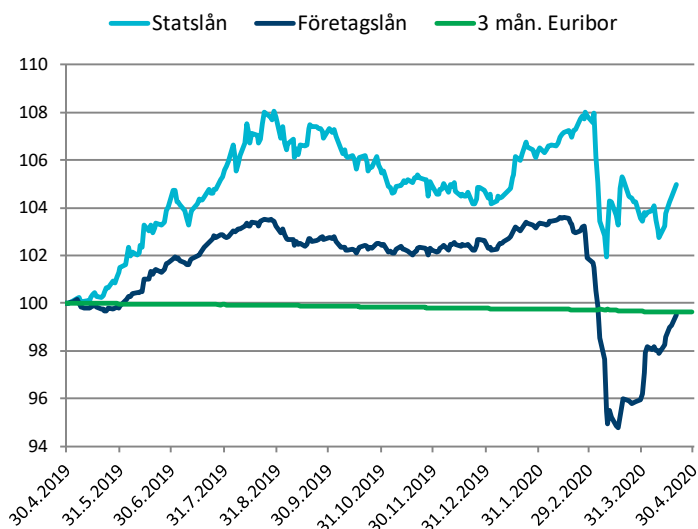




RÄNTERALLY

På räntemarknaden var april lysande när nästan alla räntemarknader steg tillsammans med High Yield. De långa räntorna i euroländer med bra kreditvärdering sjönk igen klart i april under tysk ledning medan räntorna samtidigt steg i Italien. Detta inverkade i någon mån också på räntorna i Spanien och Portugal. Europeiska centralbanken (ECB) var den enda institution inom eurogruppen som kunde vidta åtgärder för att förhindra att marknaden för statsobligationer i euroområdet splittras. Gruppens statsledning kunde långt ifrån vidta tillräckliga åtgärder för att lugna marknaden, och det beslut av den tyska grundlagsdomstolen som trädde i kraft i början av maj om juridiska frågetecken gällande ECB:s åtgärder äventyrar marknads spirande förhoppning om en återhämtning under det andra halvåret.

Likviditeten återvände gradvis till marknaden för företagslån och många företag med god kreditvärdering ansökte om och fick nytt lånekapital på marknaden. I Finland finns det fortfarande gott om utbud och möjligheter på marknaden för företagscertifikat på ett helt annat sätt än under de senaste åren. I april fortsatte Europeiska centralbanken (ECB) med nya stimulansåtgärder, som i stor utsträckning inriktades på att förbättra banksektorns likviditet och till exempel på att lugna ner euribor marknaden som drabbats av olika symtom. Euriborräntorna verkar ha vänt nedåt efter en dryg månads uppgång.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare



SMÅ ÄNDRINGAR I EN MER RISKFYLLD RIKTNING

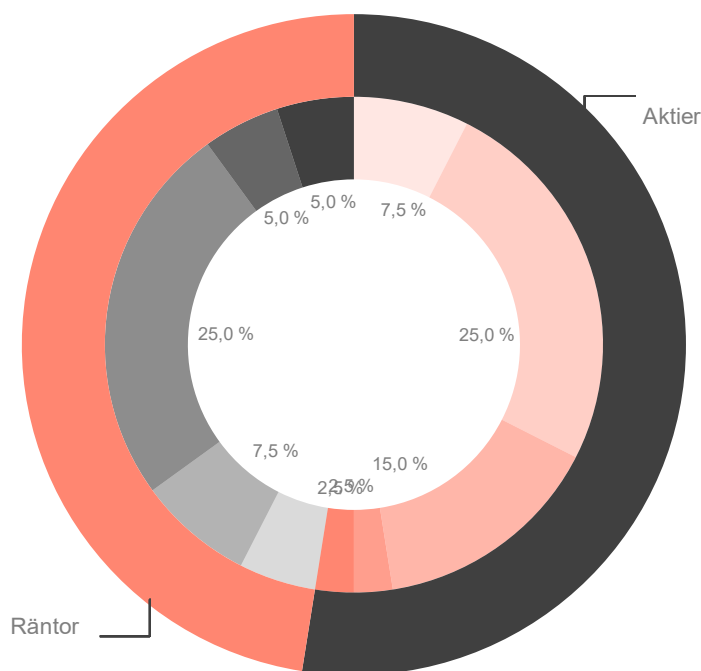
Under april månad verkar ett trendbrott ha skett i de sjukdomsfall som orsakats av pandemin och marknadens uppmärksamhet har fokuserats på hävningen av begränsningarna. De positiva nyheterna om pandemins utveckling i kombination med den allt större penning- och finanspolitiska stimulansen har delvis fått placerarna att återvända till mer riskfyllda tillgångslag. Aktiekurserna har stigit och riskpremierna för företagslån har sjunkit. Osäkerheten kvarstår dock. Med tanke på placeringsmarknaden är det största hotet att vi ser en andra smittvåg, varvid man blir tvungen att återgå till begränsningarna.

Under månaden ökade vi risken i placeringsportföljen både i fråga om ränte- och aktieplaceringar. Alla övriga ändringar gjordes genom att man minskade vikten av de statslån som ingår i placeringsportföljen och som har en låg avkastningsutsikt. Inom

ränteplaceringar ökade vi övervikten i företagslån med en högre riskklass. Avkastningsnivån i företagslånen är relativt attraktiv i det nuvarande marknadsläget. Ränterisken är lägre än hos statslån och Europeiska centralbankens köpprogram stöder placeringsklassen. En annan förändring i ränteplaceringarna var att ränteplaceringarna i utvecklingsländer höjdes från underviktning till neutral vikt. Avkastningsnivån i placeringsklassen har under krisen stigit till sin högsta nivå på nästan tio år.

På grund av den tydligt positiva grundstämningen och det piggarre marknadssentimentet överviktade vi aktierna i placeringsportföljen något. Ändringen gällde europeiska aktier, vars övervikt vi ökade. Vi tror att öppnandet av den krisdrabbade ekonomin kommer att stödja aktiemarknaden i regionen.

Aktier		Rekommenderad vikt
	Finland	7,5 %
	Europa	25,0 %
	Nord-Amerika	15,0 %
	Asien-Stillahavet	2,5 %
	Utvecklande Marknader	2,5 %
Räntor		Rekommenderad vikt
	Penningmarknad	5,0 %
	Statsobligationer	7,5 %
	Företagsobligationer (IG)	25,0 %
	Företagsobligationer (HY)	5,0 %
	Utvecklande Marknader lån	5,0 %



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



SPARBANKEN FÖRETAGSLÅN

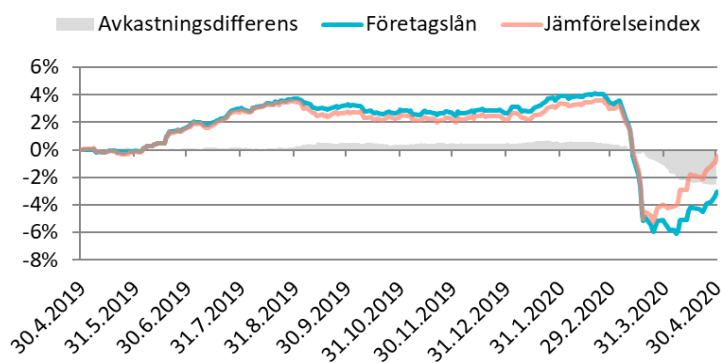
Sparbanken Företagslån placerar sina tillgångar i europeiska företags masskuldebrevslån som har en bra kreditvärdering (IG). För att höja förväntningarna på avkastning kan fonden även placera i företagslån med låg klass (max. 10 %) och i oklassificerade företagslån (max. 10 %). Långsiktig placering är 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. IG-företagslån tillhör tillgångsklasser med låg risk där betalningsstörningar och avkastningarnas fluktuationer är små. Den riskjusterade avkastningen på företagslån har varit en av de bästa vid jämförelse av tillgångsklasserna och företagslånen utgör en stark stöttepelare i den diversifierade portföljen. Vi följer kontinuerligt målföretagens ekonomiska situation samt riskerna och möjligheterna i affärsverksamheten samt skapar mervärde genom aktiva val av lån. Vi försöker dra nytta av marknadens felaktiga prissättning.

År 2019 var mycket bra för tillgångsklassen i fråga. Riskpremierna skärptes och ett rekordstort antal nya emissioner emitterades. Företagen sökte billiga pengar på kapitalmarknaden och låste fi-

nansieringskostnaderna på låga nivåer för en lång tid framöver. Pengar flöt in i fonderna när placerarna sökte avkastning på räntemarknaden. Då den absoluta räntenivån fortfarande är på låg nivå, ser vi att IG-företagslånets avkastnings/riskenivå för tillfället är attraktiv. Därför viktar vi denna räntetillgångsklass i stället för till exempel statslån eller penningmarknaden.

För närvarande är den förväntade avkastningen i denna nollräntemiljö ca 1,5 %, vilket är en mycket attraktiv nivå t.ex. jämfört med statslånen. Även i denna tillgångsklass är ränterisken mindre än i statslånen. Centralbankernas köpprogram i Europa och USA ger ett betydande stöd till företagslånemarknaden. Värderingsnivåerna har snabbt korrigerat över det historiska medelvärdet, och följaktligen ser vi att marknaden för närvarande är mycket intressant när det gäller prissättning. Den tekniska bilden ger också sitt stöd. Fondernas penningflöden har åter blivit positiva och nyemissionsmarknaden är aktiv, dvs. företagen emitterar nya lån och efterfrågan på dem är stor.

Sparbanken Företagslån



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.

