

MARKNADSÖVERSIKT

juli 2020



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Jämnare marknad 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Långsam återhämtning..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Optimism på marknaden..... 5



AKTIEMARKNADEN

Positiv utveckling på grund av färre restriktioner 6



RÄNTEMARKNADEN

Allt lägre ner 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Neutral vikt för aktieplaceringar 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken High Yield 9



JÄMNARE MARKNAD

Placeringsmarknaden fortsatte återhämta sig från pandemin i juli, stödd av en god likviditet på marknaden. På räntemarknaden sjönk statslåneräntorna, liksom även avkastningstilläggen på riskfyllda företagslån. Utvecklingen på aktiemarknaden var mer oenhetlig. Inom euroområdet började aktiemånaden bra, men började sjunka i slutet av månaden på grund av de ökande coronavirussmittorna. Eurokursen stärktes tydligt mot US-dollar.

Centralbankerna har efter vårens kraftiga marknadsstödgärder avhållit sig från ytterligare lättnader. De vidtagna åtgärderna har lugnat marknaden, och inte ens staternas anmärkningsvärda skuldsättning har ökat osäkerheten. I Europa var även staternas överenskommelse om stödpaketet på 750 miljarder euro en god nyhet för placeringsmarknaden. För närvarande är en andra våg av viruset och att de statliga stödgärderna skulle upphöra innan den ekonomiska tillväxten hunnit återhämta sig den största risken för de ekonomiska utsikterna och placeringsmarknaden.

Euroområdet har lyckats förhållandevis väl med att avvärja pandemin, något som förkortar tiden för återhämtningen av ekonomin. I USA har smittorna börjat öka, och till följd av detta har man varit tvungen att återinföra restriktioner. Detta innebär en långsammare återhämtning av den ekonomiska tillväxten då konsumentefterfrågan sjunker. Om ett fungerande vaccin utvecklades skulle utsikterna förändras avsevärt. En sådan lösning blir eventuellt dock tillgänglig i stor skala först väl in på nästa år.

På aktiemarknaden var det andra kvartalets resultat relativt starka. De absoluta siffrorna som företagen rapporterat har varit föga smickrande, men de har utgjort en positiv överraskning i förhållande till förväntningarna. Bl.a. företagets stora kostnadsbesparingar och de lägre råvarupriserna har bidragit till detta.

När det gäller fortsättningen är företagets vägledning försiktig. Resultaten har varit bättre än förväntat, vilket för sin del har höjt aktiekurserna. Kursutvecklingen innehåller många förväntningar på ett snabbt slut på pandemin och om ekonomisk återhämtning.

På räntemarknaden har situationen under sommaren varit närmast oförändrad. Till följd av de dämpade ekonomiska utsikterna och centralbankernas stödgärder har den förväntade avkastningen på statslån varit låg. På räntemarknaden finns det kanske mest värde kvar i riskfyllda företagslån trots att deras värderingsnivåer har fortsatt stiga i juli. Trots att lånen blivit dyrare, är de avkastningstillägg som betalas på dem tills vidare rimliga i ett historiskt perspektiv. Kreditrisken som förknippas med företagslån sänks av centralbankernas lätta penningpolitik och förväntningarna om en ekonomisk återhämtning. På tillväxträntemarknaderna har statslån och företagslån emitterade i andra än lokala valutor gynnats av nedgången i marknadsräntor i USA och av en försvagad dollar.

Den lätta penning- och finanspolitiken och den stora mängden pengar på marknaden till följd av detta har upprätthållit den ekonomiska tillväxten, men även drivit placerare till placeringsklasser med allt högre risk. Placeringsobjektens prisnivåer har stigit, då det inte funnits alternativ för placeringar i placeringsklasser med lägre risk. Då marknaden blivit dyrare har placerarna blivit känsligare för negativa nyheter. Geopolitiska spänningar och presidentvalet i USA i november är teman som kommer att följas noga under de kommande månaderna.



Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



LÅNGSAM ÅTERHÄMTNING

Coronaviruspandemin och de restriktioner som införts för att dämpa den pressade ner USA:s ekonomiska tillväxt till en starkt negativ nivå under det andra kvartalet. Landets ekonomi minskade med 9,5 procent från kvartalet innan. På årlig basis innebär detta en nedgång på 32,9 procent. Pandemin har haft en särskilt stor inverkan på USA:s ekonomi, eftersom konsumentefterfrågan, som utgör cirka 70 procent av landets ekonomi, har lidit till följd av restriktionerna.

Avvecklingen av restriktionerna sedan början av maj och myndigheternas stödåtgärder har ökat konsumtionen, produktionen och sysselsättningen, vilket kommer att ha en positiv inverkan på det tredje kvartalets tillväxt. Denna utsikt försämrades av att virusmittorna återigen börjat öka och att restriktionerna återinförts, åtminstone delvis. Även en del av de stödåtgärder som har ersatt bortfallet av löneinkomster håller på att upphöra, och man har ännu inte kommit överens om några ytterligare åtgärder. Dessa osäkerheter försämrar de ekonomiska utsikterna i framtiden.

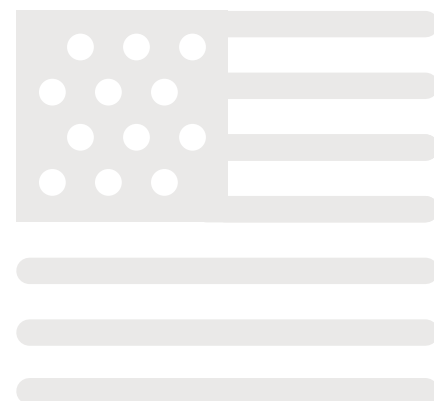
Ekonomins återhämtning från svackan som pandemin orsakat som en följd av att restriktionerna lyfts fortsatte i juli, då inköpschefsindex (ISM) steg från juni (juli 54,2, juni 52,6). Av indexets delfaktorer uppvisade nya order och produktion en tydlig uppgång. Även det ökade antalet nya exportorder höjde indexet.

Servicesektorns inköpschefsindex steg mer än förväntningarna i juli (juli 58,1, juni 57,1). Indexet höjdes av nya order och ekonomiska aktivitet. När det gäller sysselsättning var utvecklingen fortfarande anspråkslös. Avvecklingen av restriktioner syntes positivt inom servicesektorn efter den låg-mälda våren, men ökningen i antalet virusmittor begränsar aktiviteten och sysselsättningsutvecklingen inom sektorn i fortsättningen.

Sysselsättningen har långsamt blivit bättre. De senaste preliminära veckovisa ansökningarna om arbetslöshetsskydd har sjunkit till den lägsta nivån sedan mars. Antalet ansökningar ligger fortfarande på strax över en miljon, men minskningen vittnar om en måttlig ekonomisk återhämtning. Det veckovisa antalet ansökningar om fortsatt arbetslöshetsskydd var 16,1 miljoner i slutet av juli. Arbetslösheten i juli tros uppgå till cirka 11 procent.

USA:s centralbanks marknadskommitté gjorde inga ändringar i penningpolitiken på sitt sammanträde i juli. Variationsintervallet för styrräntan är fortfarande 0-0,25 procent. Banken fortsätter även sitt köpprogram för värdepapper, där den varje månad köper värdepapper till ett värde på cirka 120 miljarder dollar på marknaden. Enligt kommittén har de ekonomiska siffrorna blivit bättre på sistone, men det ökade antalet virusmittor och osäkerheten gällande pandemins utveckling talar för en fortsatt penningpolitik som starkt stödjer marknaden. Penningpolitiken kräver även en finanspolitik som stöttar ekonomin. Enligt centralbanken ligger ekonomin fortfarande långt från den nivå som rådde före pandemin.

Baserat på centralbankens kommentarer kommer en lätt penningpolitik att fortsätta under de kommande månaderna. Det är möjligt att penningpolitiken kommer att lättas ytterligare, om pandemin försämrar de ekonomiska tillväxtutsikterna. Centralbankens nästa räntebeslut offentliggörs den 16 september 2020.



ØKONOMIN I RECESSION, ÅTERHÅMTNINGEN BØRJAR



Enligt preliminära uppgifter avtog ekonomin i euroområdet under det andra kvartalet med 12,1 procent från det första kvartalet. Avmattningen som orsakats av coronaviruspandemin och åtgärder för att förhindra dess spridning stämde överens med förväntningarna och var tydligt kraftigare än under det första kvartalets avmattning på -3,6 procent, då pandemins konsekvenser bara hade börjat. Den främsta faktorn bakom avmattningen var en kraftig nedgång i konsumentefterfrågan.

De lyfta restriktionerna och myndigheternas stödåtgärder under våren och sommaren har ökat den ekonomiska aktiviteten och kommer under det innevarande, tredje kvartalet att synas som tydligt bättre tillväxtsiffror. Euroområdet har lyckat rätt väl med att bekämpa pandemin och stimulera ekonomisk aktivitet. Den största risken för de ekonomiska utsikterna utgörs av virusets eventuella andra våg efter att restriktionerna lyfts. Antalet coronavirussmittade har återigen delvis börjat öka och man har varit tvungen att återinföra restriktioner. Till skillnad från tidigare behöver omfattande stängningsåtgärder kanske inte vidtas.

Återhämtningen i ekonomisk aktivitet syns i inköpschefsindexen, som inom euroområdet steg i juli. Industriindex steg till 51,8 (juni 47,4) och index för servicesektorn inom euroområdet 54,7 (juni 48,3). Det kombinerade inköpschefsindexet steg till 54,9 (juni 48,5). Indexutvecklingen vittnar om en stark start på det tredje kvartalet. Riskerna för tillväxtutsikterna är fortfarande stora, om antalet virusmittor ökar.

Arbetslösheten i euroområdet i juni var något högre än i maj (7,8 %, 7,7 %). Med tanke på djupet på recessionen som pandemin orsakat har arbetslösheten inom euroområdet inte stigit särskilt högt. En bidragande faktor till detta är staternas sysselsättningsprogram, som har minskat antalet arbetslösa. Det tros att det

kommer att dröja tills långt in på nästa år innan sysselsättningen är tillbaka på samma nivå som före pandemin.

Europeiska centralbankens råd ändrade inte bankens styrriktning på sitt sammanträde i juli. Rådet vill utvärdera effekten av de extra lättnader i penningpolitik som gjordes i juni på euroområdets ekonomi. Då ökade rådet volymen på köpprogrammet på värdepapper och förlängde samtidigt programmets varaktighet. För närvarande köper banken värdepapper på marknaden för drygt 100 miljarder euro per månad. Dessutom förlängde banken omplaceringstiden för förfallande placeringar i balansräkningen.

Enligt centralbankerna är riskerna för euroområdets ekonomi negativa trots de bättre ekonomiska siffrorna under försommaren och våren. Det finns inget pristryck och inflationsutvecklingen kommer att ligga under tvåprocentmålet under en längre tid. Banken är också orolig för att de statliga stödåtgärderna kommer att upphöra under hösten, innan återhämtningen efter pandemin har hunnit börja på allvar.

Centralbankens åtgärder har lugnat ner placeringsmarknaden och marknadsräntorna väntas vara låga under en längre tid. Staternas skuldsättning på grund av pandemin oroar inte heller marknaden för närvarande. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 10 september 2020.





POSITIV UTVECKLING PÅ GRUND AV FÄRRE RESTRIKTIONER

Uppgången på aktiemarknaden fortsatte i juli. Aktieindexet MSCI World, som beskriver utvecklingen på världens aktiemarknader, steg med 3,4 procentenheter mätt i lokala valutor. Euron stärktes avsevärt, vilket medförde en negativ avkastning för europoplacerare (-0,5 procentenheter). Huvudmarknaderna utvecklades enligt följande i lokala valutor: USA +5,6 %, Finland +3,9 %, Europa -1,4 %, Tillväxtmarknader +8,1 % och Kina +13,6 %. Bland branscherna var utvecklingen bäst inom varaktiga konsumtionsvaror, allmännyttiga varor och basindustri. Finansiering och energi utvecklades svagast.

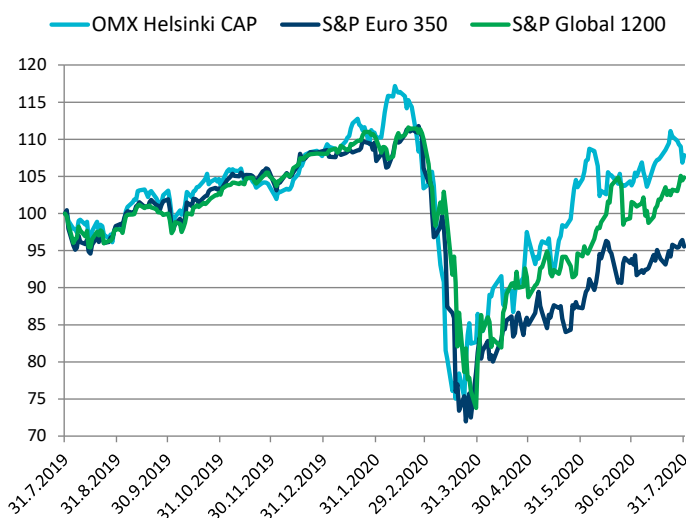
Den stegvisa avvecklingen av restriktioner medför en återhämtning i världsekonomin. Indikatorerna för den ekonomiska utvecklingen pekar uppåt. Samtidigt rapporterar företagen att det värsta nu är förbi. Stimulansprogrammen inom ekonomisk politik och penningpolitik fortsätter, vilket stödjer företagets verksamhetsmiljö. Centrala osäkerhetsfaktorer som kan fördröja återhämtningen är pandemins andra våg samt en långsammare återhämtning än väntat inom konsumentefterfrågan. På den politiska fronten tog EU ett litet steg mot federalism genom att godkänna solidariska mass-kuldebrevslån. USA och Kina fortsätter hota varandra och presidentvalet i USA närmar sig. Joe Bidens seger skulle medföra stabilitet i förvaltningen och möjliggöra en

återuppbyggnad av internationella relationer, men samtidigt innebära en större risk för skattechöjningar.

Resultatrapporterna för årets andra kvartal var klart bättre än vad som väntades. Den största orsaken till detta är de större kostnadsbesparingarna än väntat. Framöver ligger fokus på återhämtning i efterfrågan. Under innevarande år väntar sig analytikerna att resultaten kommer att minska med 20-25 procent och i nästa år att öka med cirka 25 procent.

Riskvilligheten bland placerare har ökat tydligt. Trots detta är marknaden väldigt tudelad. Placerarnas intresse har riktats i synnerhet mot stora tillväxtbolag, där värderingen varit utmanande. "Skorstensindustrin" släntrar efter den övergripande marknadsutvecklingen, men i och med att ekonomin återhämtar sig erbjuder dessa attraktivt prissatta bolag placeringsmöjligheter.

Om ekonomin fortsätter återhämta sig och alternativa avkastningskällor saknas, tror vi att aktiemarknaden fortsätter utvecklas positivt. Marknadsfluktuationerna kommer att vara kraftiga. På kort sikt riktas osäkerheten särskilt mot pandemins utveckling.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



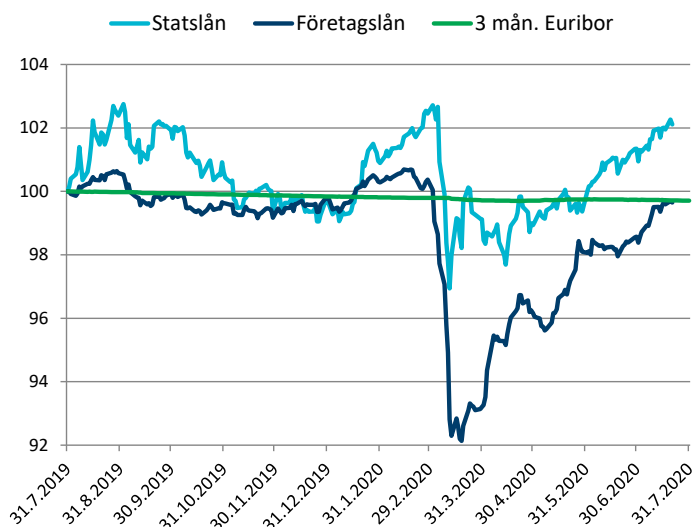
Johan Hamström
aktieförvaltare



ALLT LÄGRE NER

I juli sjönk de långa räntorna till en allt mer negativ nivå inom euroområdet. Nedgången i de långa räntorna var överraskande i det avseendet att den finanspolitiska stimulansen utan like som coronakrisen orsakat kommer att öka eurostaternas skuld avsevärt. I allmänhet har en högre skuldsättning inneburit högre räntor, men i dagens värld, där centralbankerna köper upp en stor del av statsskulden, verkar de gamla reglerna inte gälla. På den politiska fronten tog EU ett litet steg mot federalism genom att godkänna solidariska masskuldebrevslån. De sydliga euroländerna gynnas mest av EU:s räddningsfond, vilket också har syns i utvecklingen av deras riskpremier. På företagslåne marknaden sjönk riskpremierna och juli var en mycket stark månad.

Euriborräntorna sjönk fortfarande i juli och Europeiska centralbankens (ECB) TLTRO-operation i slutet av juni verkar ha varit framgångsrik även i detta avseende. ECB och Fed kom med bara få nya åtgärder i juli, trots att coronaviruset återigen verkar spridas snabbare. Penningpolitiken är visserligen ytterst stimulerande, och det är oklart om ytterligare åtgärder skulle ha någon inverkan.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mikko Rautiainen
ränteförvaltare



NEUTRAL VIKT FÖR AKTIEPLACERINGAR

Riskerna på placeringsmarknaden ökade något under juli. Coronaviruspandemin fortsätter och antalet smittor har åter börjat öka i flera länder. Trots detta har man lättat på restriktionerna inom vissa områden. Särskilt allvarig är läget i USA och vissa tillväxtekonomier. Ett återinförande av restriktioner för att bekämpa pandemin är en betydande osäkerhetsfaktor för marknaden.

I juli minskade vi risknivån i vår portfölj måttligt genom att undervikta aktier från tillväxtmarknader och genom att lyfta penningmarknadsplaceringarna till neutral vikt. Inom andra aktieplaceringar har europeiska aktier fortfarande en mindre övervikt, medan aktier i Finland, USA och Asien-Stillahavsområdet ligger i neutral vikt.

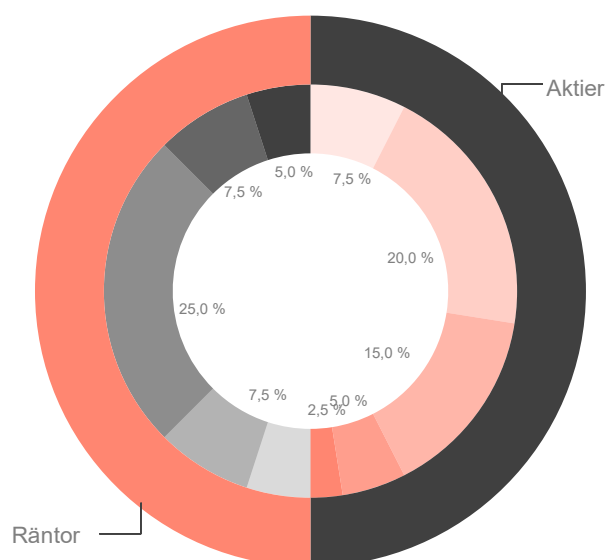
Med tanke på ränteplaceringar var en ökning av penningmarknadens vikt till neutral den enda ändringen. Inom ränteplaceringarna prioriterar vi fortfarande företagsrisk. Företagslån med både bättre och sämre riskklass är överviktade i placeringsportföljen. Av dessa är överviktningen av företagslån med bättre riskklass kraftigare. Riskpremierna som betalas på lånen har sjunkit något under juli månad, men vi anser att lånens avkastningsnivåer fortfarande ligger på en god nivå och har en måttlig ränterisk. Vi underviktar fortfarande placeringar i statslån och ränteplaceringar på tillväxtmarknader ligger i neutral vikt.

Aktier

	Rekommenderad vikt
Finland	7,5 %
Europa	20,0 %
Nord-Amerika	15,0 %
Asien-Stillahavet	5,0 %
Utvecklande Marknader	2,5 %

Räntor

	Rekommenderad vikt
Penningmarknad	5,0 %
Statsobligationer	7,5 %
Företagsobligationer (IG)	25,0 %
Företagsobligationer (HY)	7,5 %
Utvecklande Marknader lån	5,0 %





SPARBANKEN HIGH YIELD

Vi lever i märkliga tider, och det syns tydligt på placeringsmarknaden. Marknaden återhämtade sig exceptionellt snabbt efter svackan i mars, trots att coronaviruset och åtgärderna för att bekämpa det drev hela världen i recession. Osäkerheten i fråga om ekonomin är dock fortfarande rätt stor och den försiktighet som många professionella placerare uppvisat är helt förståelig. Under dessa väldigt speciella tider erbjuder Sparbanken High Yield -fonden placerare ett tryggare alternativ än aktier med en attraktiv ränteavkastning.

Den europeiska High Yield -marknaden klarade marknadsturbulensen med glans. Jämförelseindexet sjönk bara med cirka 3,5 procent sedan årets början, även om det som värst var nere i -20 procent. Centralbankernas och staternas snabba och omfattande stödpaket lindrade rätt snabbt den likviditetskris som coronaviruset orsakade. Därutöver har den interna strukturen på High Yield -marknaden förblivit god. Cirka två av tre High Yield -lån har för närvarande det bästa kredit-betyget, BB, i High Yield -världen.

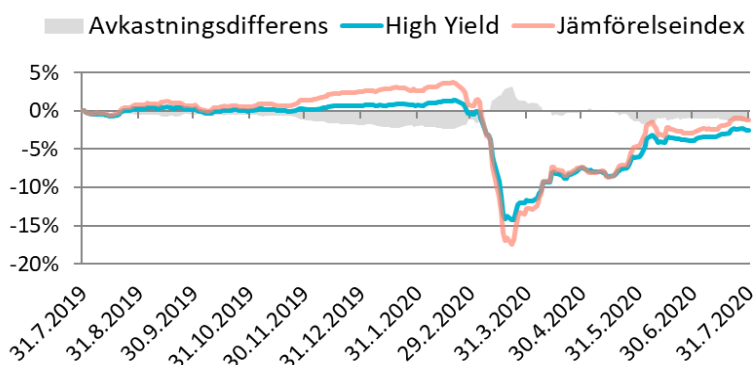
Trots att High Yield -marknaden återhämtade sig snabbt efter botten i mars, är den förväntade avkastningen fortfarande attraktiv i historiens ljus. Ett exempel på detta är den nuvarande avkastningsnivån på BB-lån (ca 3 procent). Stora förväntningar på betalningsstörningar finns inbakade i avkastningsnivån. Historiskt sett har betalningsstörningarna i BB-lån varit cirka 2

procent per år och cirka 4 procent i värsta fall. Trots att vi väntar oss att betalningsstörningarna kommer att fortsätta öka, tror vi att betalningssvårigheterna för det mesta kommer att gälla svagare företag och lån. I denna miljö fungerar Sparbanken High Yield -fondens trygga och aktiva tillvägagångssätt bäst.

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. Detta tryggar det placerade kapitalet och begränsar lånets kreditförluster vid eventuella betalningsstörningar. Vi placerar i regel i seniorlån, som har bättre rätt att få betalning än andra lån vid betalningsstörningar. Vid utgången av juni består portföljen av cirka 113 lån, med huvudvikt på bättre klassificerade lån. Vid månadens slut var avkastningsnivån 5,14 procent, den löpande ränteavkastningen 3,7 procent och räntekänsligheten (duration) 4,5.

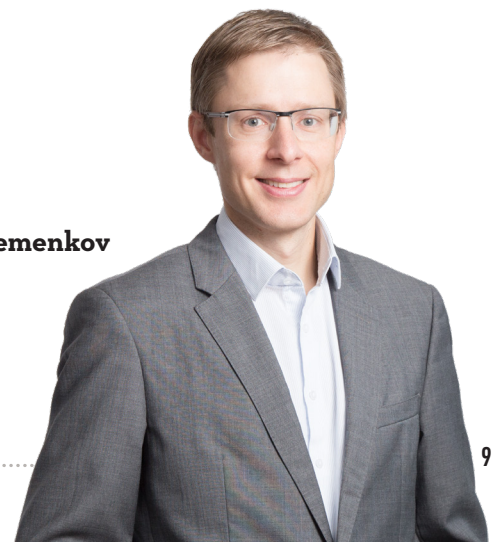
Sparbanken High Yield är ett beaktansvärt placeringsalternativ för placerare som uppskattar en stabil ränteavkastning och även vill ha en möjlighet att få tillgång till räntemarknadens högsta riskpremier. I vår strategi fokuserar vi på att ränteavkastningen inflyter från dag till dag trots marknadsfluktuationer, kreditförlusterna hålls nere och att det placerade kapitalet växer.

Sparbanken 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
förvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

