



# Marknadsinsikt

Nummer 1, 2019

- Deppigt börsfacit för 2018 förbyttes till raketstart på det nya börsåret.
- Hyggliga bolagsrapporter och nya förväntningar på centralbankernas penningpolitik är viktigaste faktorerna bakom börsrallyt.
- Fallande inflation i viktiga regioner gör att räntehöjningar skjut på framtiden.

## Marknadsutsikter

### Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – neutral

Volatiliteten tilltog under perioden och kulminerade dagarna före årsskiftet. Därefter kom köparna tillbaka med fullkraft vilket lett till att året börjat mycket starkt. Den globala aktiemarknaden steg 10 procent under januari. Sett över hela perioden är den globala aktiemarknaden ner 0,3 procent. Kronan stärktes med 1,2 procent mot den amerikanska dollarn och förblev oförändrad mot Euron. Den globala konjunkturen förväntas justeras ned något dock från relativt höga nivåer. Medianvinsterna på Stockholmsbörsen för årets fjärde kvartal steg med 7 procent, värderingen har kommit ned, från ett P/E tal på 18 till 15,5. Vidare har inflationen vänt ner globalt och både ECB och Fed har annonserat att de kommer gå försiktigare fram med räntehöjningar. Samtidigt lyser alternativen med sin frånvaro. Av den anledningen ökar vi aktier från undervikt till neutral.

### Svenska aktier – neutral

Index för Stockholmsbörsens största bolag tappade -0,2 procent och index för de mindre bolagen steg med 1,3 procent. På sektornivå var utvecklingen blandad. Bland Stockholmsbörsens nio sektorer gick energisektorn starkast med en uppgång om 6,4 procent följt av Telekommunikationssektorn samt Hälsovårdssektorn som steg 1,7 respektive 1,4 procent. Tyngst gick det återigen för IT-sektorn som föll 6,9 procent. De två indextunga sektorerna Industri- samt Finanssektorn backade med 2,1 respektive 2,6 procent. Relativt starka bolagsrapporter i kombination med en lägre värdering gör att vi går från undervikt till neutral.

### Amerikanska aktier – neutral

Den amerikanska aktiemarknaden noterade en nedgång om 0,8 procent (uttryckt i svenska kronor). Den kraftiga återhämtningen i januari kan ses i ljuset av att den amerikanska centralbanken delvis vänt på klacken och intagit en mer försiktig hållning. Amerikanska kvartalsrapporter har överlag varit starka vilket i kombination med sjunkande räntor bidrog till ökad riskaptit. Marknadens bedömning är att Fed är klara med sina räntehöjningar för i år. Vi behåller vår rekommendation neutral.

### Europeiska aktier – neutral

Den europeiska aktiemarknaden gick i paritet med den globala aktiemarknaden. Tyskland föll 2,6 procent, Frankrike 1,8 procent medan Storbritannien noterade en uppgång om 0,3 procent (uttryckt i svenska kronor).

Theresa May's Brexit-deal mötte som väntat kraftigt motstånd och röstades ner i parlamentet. May fick trots nederlaget förnyat förtroende att åka tillbaka till Bryssel för att omförhandla avtalet. Trots de bleka utsikterna för att lyckas i den förhandlingen reagerade marknaden positivt och pundet stärktes med nära 3,0 procent mot dollarn. Vi behåller vår rekommendation neutral.

### Tillväxtmarknader – neutral

Tillväxtmarknaderna som grupp steg 9,2 procent under perioden. Flera länder noterade betydande uppgångar. Kina steg 14,5 procent följt av Brasilien och Sydkorea som avkastade 11,0 procent. Vidare steg Ryssland och Indien 7,7 respektive 7,0 procent (uttryckt i svenska kronor). Att Federale Reserve blivit avsevärt försiktigare i sin retorik har marknaden snabbt prisat in oförändrad styrränta under året. Det har tyngt USD vilket i sin tur bidragit till ökad riskaptit i allmänhet och till bättre utsikter för tillväxtmarknader i synnerhet. Uppskjutna handelstullar och förhoppningar om framsteg i samtalen mellan USA-Kina har också bidragit positivt. Trots uppgången är värderingen på relativt attraktiva nivåer vilket gör att vi går från undervikt till neutral.

### Svenska obligationer – undervikt

Den svenska tioåriga statsobligationsräntan backade med 6 baspunkt och stängde utgången av januari på 0,55 procent. Betydligt större rörelser var det i den femåriga statsobligationsräntan som föll 17 baspunkter och stannade på -0,09 procent vilket fick obligationsindex att stiga med 1,3 procent. Vidare höjde Riksbanken som väntat styrräntan från minus 0,5 till minus 0,25 procent. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

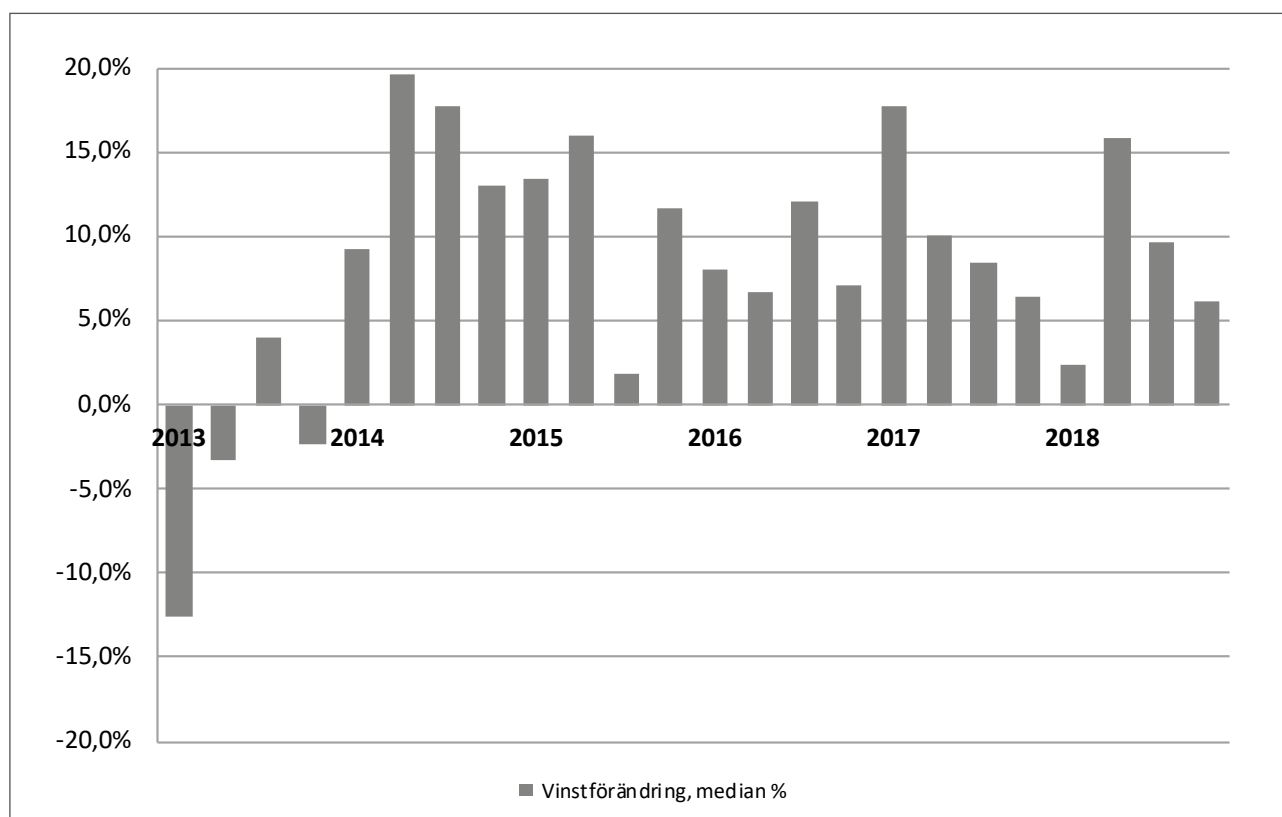
### Svenska krediter – övervikt

Kreditspreadarna snävade in något under perioden. Det nordiska kreditindexet steg 0,06 procent. Den kraftiga insnävningen under januari förklaras likt ovan av att FED kommunicerade till marknaden att centralbanken kommer att vara tålmodig med både framtida räntehöjningar och med minskningen av dess balansräkning. Därtill kom amerikansk arbetsmarknadsstatistik in långt över marknadens förväntningar medan många tycks läsa in att USA och Kina närmar sig varandra i handelskonflikten. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

### Alternativa placeringar – övervikt

Bland Hedgefonder var utvecklingen blandad. Bäst gick trendföljande strategier som överlag steg. Räntebaserade hedgefonder hade en blandad utveckling. Även för Hedgefonder som opererar på aktiemarknaden var skillnaderna stora, som grupp noterades en mindre nedgång. Vi övervikt framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

## Vinstförändring årstakt, medianvärde, %

**Bredden i vinsterna imponerar**

Börsbolagens vinst före skatt under det fjärde kvartalet landade 25 procent över motsvarande kvartal för ett år sedan. Det är dock några extremvärden som bidrar till den mycket starka uppgången. Imponerande är dock bredden. Totalt 61 procent av bolagen redovisade vinstökningar och mediantillväxten blev också 7 procent se diagrammet ovan. Detta var därtill tjugonde kvartalet i rad som mediantillväxten var positiv. Även om vi summerar vinsterna får vi en väldigt stark långsiktig trend. Bara tre av tjugo kvartal har hamnat på minus. Det visar att konjunkturen varit stark ända sedan 2013.

**Utveckling på sektornivå**

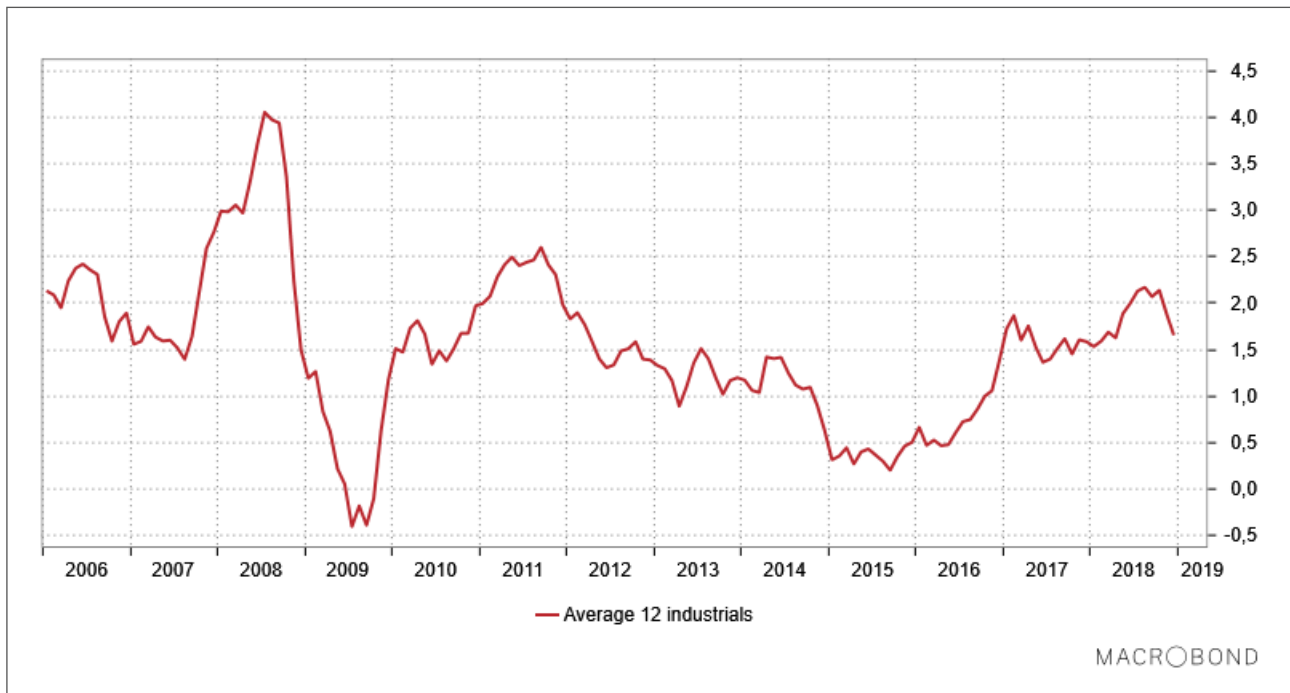
Bryter vi slutligen upp vinstutvecklingen i sektorer kan konstateras att bank och verkstad svarade för överlägset störst andel. Verkstadssektorns andel var 35 procent, medan bank stannade på 32, följt av konsument på 12 procent, samt basindustri, liksom bygg på 7 procent vardera. Mäter vi medianförändringen för respektive sektor kan konstateras att sex av åtta sektorer visade vinstökningar (basindustri, finans, verkstad, IT/tele, konsument och sjukvård), medan byggsektorn och serviceföretagen föll. Det var exakt samma sektortrend som förra kvartalet.

För byggsektorn var detta fjärde kvartalet i rad med fallande vinst, efter tretton raka kvartal med stigande. Onekligen har sektorn råkat ut för ett trendbrott. I andra änden hittar vi verkstadsföretagen, som redovisat stigande vinster under nio kvartal i rad, men en tillväxt som dämpats något det senaste kvartalet. Även konsumentföretagen går långsiktigt mycket bra, med vinstökningar under tolv kvartal i rad, trots H&M:s trend med fallande vinster. Konsumentföretagen är mer Sverigeberoende, vilket visar att Riksbankens hyperlåga ränta lyckats få fart på den inhemska konjunkturen.

**Slutsats**

Det går bra för de svenska börsbolagen och bredden i uppgången imponerar. Samtidigt har värderingen kommit ner men ligger fortfarande något över ett historiskt genomsnitt. Beaktar man dagens låga räntenivå framstår inte aktiemarknaden som dyr.

### Consumer Price Index (YoY)



## Inflationen faller

### *Fallande tillväxt och oljeprisras sänker inflationen*

Oron för fortsatt stigande räntor som vi skrev om i föregående kvartalsrapport är som bortblåst. De aggregerade globala makrotalen fortsätter falla samtidigt som konsensusprognoserna för 2019 års BNP-tillväxt fortsätter att justeras ned. Därtill har oljepriset rasat från toppnoteringen på 85 dollar per fat i början av oktober 2018 till 61 dollar per fat vid utgången av januari. Det har satt spår i den globala inflationen som stigit stadigt från 0,5 procent 2016 till att toppa på 2,2 procent i oktober 2018. Sedan dess faller inflationen till dagens 1,6 procent.

Det har lett till att allt fler aktörer prisar in en räntepaus från den amerikanska centralbanken FED då allt fler signaler indikerar att Fed kommer att bromsa höjningstakten och invänta den ekonomiska utvecklingen. Även tongångarna kring åtstramningen av de kvantitativa åtgärderna tolkas som mer flexibla än vad som tidigare kommunicerats. Även den europeiska centralbanken ECB var mer försiktiga i sina uttalanden och ser nu betydande risker i ekonomin. Detta har inneburit att spekulationerna om att centralbankerna kommer att visa större tålamod framöver har ökat igen och eventuella räntehöjningar skjuts på framtiden. Det har fått riskaptiten att öka markant hittills under året vilket lett till stigande aktiemarknader och fallande kreditspreadar världen över.

## Utveckling för portföljerna

Vi väljer att öka andelen aktier från undervikt till neutral i samtliga portföljer. Vi ökar därmed andelen svenska aktier samt aktier mot tillväxtmarknader på bekostnad av alternativa placeringar samt krediter. Vi väljer att lämna Carnegie Corporate Bond samt minska i Catella Hedgefond, Catella Avkastningsfond. Vidare väljer vi att lyfta in en ny fond i portföljerna i form av Nordic Cross Total Return. Under perioden steg högriskportföljerna mellan 0,7 till 1,0

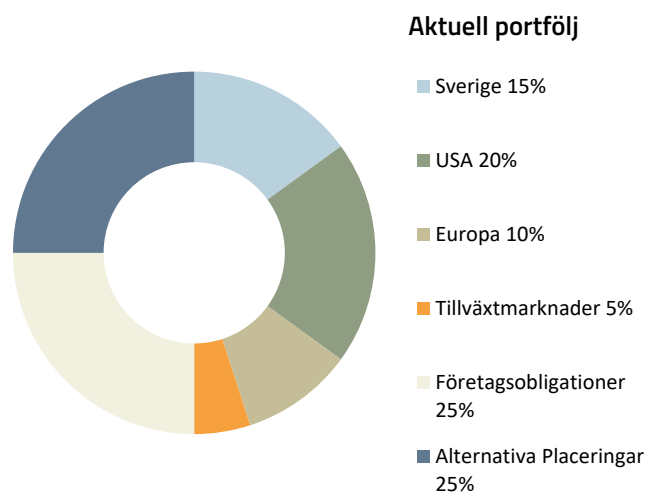
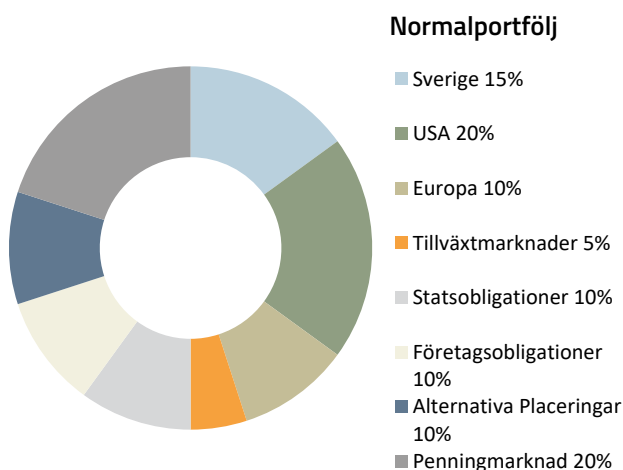
procent och tyngs framförallt relativt index av en generell undervikt mot tillväxtmarknader. På fondnivå är Guide Tillväxtmarknadsfond portföljernas största bidragsgivare i absoluta tal efter en uppgång om 8,9 procent vilket dock är 0,3 procentenheter sämre än jämförelseindex. Minst bra relativt index är Carnegie Sverigefond. Lågriskportföljerna backade ett par tiondels procent vilket är något sämre än jämförelseindex som stiger till följd av fallande räntor under perioden.

### Portföljernas avkastning

| Avkastning*               | Senaste månaden | Senaste kvartalet | Hittills i år | Sedan start |
|---------------------------|-----------------|-------------------|---------------|-------------|
| <b>Portfölj 1</b>         | 0,2%            | -0,3%             | 0,2%          | 1,2%        |
| <b>Index</b>              | -0,1%           | -0,2%             | -0,1%         | -2,4%       |
| <b>Portfölj 2 &amp; 4</b> | 0,3%            | -0,5%             | 0,3%          | 2,0%        |
| <b>Index</b>              | 0,2%            | 0,4%              | 0,2%          | 0,4%        |
| <b>Portfölj 3,5,7</b>     | 1,6%            | -0,5%             | 1,6%          | 10,3%       |
| <b>Index</b>              | 2,1%            | 0,3%              | 2,1%          | 8,4%        |
| <b>Portfölj 6,8,10</b>    | 4,5%            | 0,2%              | 4,5%          | 21,1%       |
| <b>Index</b>              | 4,8%            | 1,1%              | 4,8%          | 19,0%       |
| <b>Portfölj 9,11,13</b>   | 7,0%            | 0,7%              | 7,0%          | 31,6%       |
| <b>Index</b>              | 7,5%            | 1,4%              | 7,5%          | 30,2%       |
| <b>Portfölj 12,14</b>     | 8,0%            | 1,0%              | 8,0%          | 32,1%       |
| <b>Index</b>              | 8,4%            | 1,4%              | 8,4%          | 34,8%       |
| <b>Portfölj 15</b>        | 8,6%            | 1,0%              | 8,6%          | 36,0%       |
| <b>Index</b>              | 9,2%            | 1,5%              | 9,2%          | 39,1%       |

#### Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj. Aktier 50%, Räntor 40%, Alternativa investeringar 10%.



## Aktuella marknadsnoteringar

### Räntor

| Instrument        | Senast  | 31/12   |
|-------------------|---------|---------|
| Reporänta         | - 0,25% | - 0,25% |
| STIBOR 3M         | - 0,07% | - 0,13% |
| Statsobl Sv 10 år | 0,33%   | 0,47%   |

### Valutor

| Instrument | Senast | YTD %  |
|------------|--------|--------|
| USD/SEK    | 9,35   | + 5,60 |
| EUR/SEK    | 10,62  | + 4,64 |
| GBP/SEK    | 12,22  | + 8,32 |
| DKK/SEK    | 1,42   | + 8,29 |

### Aktieindex

| Instrument | Senast | YTD %   |
|------------|--------|---------|
| OMX 30     | 1 577  | + 11,91 |
| Dow Jones  | 25 954 | + 11,26 |
| DAX 30     | 11 430 | + 8,24  |
| Nikkei 225 | 21 464 | + 7,24  |
| DJ Global  | 387,7  | + 10,52 |

### Råvaror

| Instrument    | Senast | YTD %   |
|---------------|--------|---------|
| Olja Brent \$ | 66,88  | + 23,53 |
| Koppar 3M \$  | 6 425  | + 8,68  |
| Zink 3M \$    | 2 698  | + 9,94  |
| Guld \$       | 1 336  | + 4,21  |

Noteringar per 2019-02-21

Denna rapport utgör ett informationsmaterial avsett för Sparbanken Syds kunder och andra intressenter. Rapporten gör inte anspråk på att vara fullständig och rapportens innehåll ska inte uppfattas som ett erbjudande om eller investeringsrådgivning att köpa, sälja eller behålla enskilda finansiella instrument. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning och referenser till historisk utveckling utgör inte en tillförlitlig indikator för framtida utveckling. Denna rapport

utgör vid tidpunkten för dess upprättande Sparbanken Syds marknadssyn. Denna marknadssyn kan av skäl hänförliga till omvärldsfaktorer förändras. Sparbanken Syd ansvarar inte för direkta eller indirekta förluster eller kostnader relaterat till nyttjandet av denna rapport.

Mer information återfinns på [www.sparbankensyd.se](http://www.sparbankensyd.se). Genom inloggning har bankens kunder tillgång till hela bankens fondutbud med tillhörande faktablad.