

Marknadsinsikt

Nummer 4, 2018

- Tilltagande marknadsoro under oktober gav börsfall världen över.
- Bolagsrapporterna för det tredje kvartalet nådde inte riktigt upp till högt ställda förväntningar.
- Investerarna oroar sig för handelskrig, BREXIT och stigande amerikanska räntor.

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – undervikt

En initialt stigande global aktiemarknad förbyttes till stora svängningar och en relativt kraftig korrektion under oktober. Det ledde till att merparten av de större aktiemarknaderna världen över noterade nedgångar under perioden. Handelskriget mellan USA och Kina samt kraftigt stigande räntor till följd av åtstramningar av penningpolitiken framförallt i USA ligger bakom osäkerheten. Den globala aktiemarknaden backade 1,9 procent i svenska kronor. Kronan försvagades med 4,0 procent mot den amerikanska dollarn och med 0,8 procent mot Euron. Den globala konjunkturen är fortsatt på höga nivåer men är inte lika homogen som tidigare. Värderingen har kommit ner något men är över ett historiskt genomsnitt. Placerarna hade högt ställda förväntningar på rapporterna för årets tredje kvartal vilket inte införlivades. Vi behåller vår rekommendation undervikt i aktier.

Svenska aktier – undervikt

Index för Stockholmsbörsens största bolag tappade 5,0 procent och index för de mindre bolagen gick ner 4,6 procent. Bland Stockholmsbörsens nio sektorer gick IT-sektorn svagast med en nedgång om 16,6 procent. Bästa sektor var återigen Hälsovårdssektorn som steg 4,5 procent. De två indextunga sektorerna Industri- samt Finanssektorn föll med 8,1 respektive 4,5 procent. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

Amerikanska aktier – neutral

Den amerikanska aktiemarknaden gick mot strömmen och noterade en uppgång om 0,3 procent. Den amerikanska industriproduktionen går fortsatt mycket starkt och uppvisar en årlig tillväxttakt om 4,8 procent mot tidigare 3,8 procent. Även detaljhandeln biter sig kvar på höga nivåer och ligger på 5,8 procent i årlig tillväxttakt vilket även det är några tiondelar högre än vid föregående kvartal. Under perioden har den amerikanska centralbanken höjt styrräntan vid två tillfällen och ligger nu i intervallet 2,0 till 2,25 procent. Marknaden räknar med ytterligare en höjning till under året vilket blir den fjärde i ordningen. Vi behåller vår rekommendation neutral.

Europeiska aktier – neutral

Den europeiska aktiemarknaden föll 6,3 procent under perioden. Tyskland rasade 9,2 procent, Frankrike 6,5 procent och Storbritannien noterade en nedgång om 5,5 procent (allt uttryckt i svenska kronor). Både industriproduktionen och detaljhandeln försvagas ytterligare. Industriproduktionen tappar från 2,0 till svaga 1,2 procent och detaljhandeln backar från 1,9 till 1,7 procent. Värderingen är relativt låg i förhållande till motsvarande bolag på den amerikanska aktiemarknaden vilket gör att vi behåller vår rekommendation neutral.

Tillväxtmarknader – undervikt

Tillväxtmarknaderna som grupp föll 8,1 procent. Flera länder noterade betydande nedgångar. Argentina rasade 19 procent och Sydafrika 18,0 procent. Även länderna i Asien noterade stora nedgångar, Indien tappade 11,2 procent och Kina 10 procent. Ryssland hörde till undantagen och steg 1,6 procent (allt uttryckt i svenska kronor). Värderingen börjar komma ner på allt mer attraktiva nivåer relativt utvecklade marknader vi behåller dock vår rekommendation undervikt till följd av de negativa tolkningsföreträde som nu råder.

Svenska obligationer – undervikt

Den svenska tioåriga statsobligationsräntan steg en baspunkt och stängde utgången av oktober på 0,61 procent vilket fick obligationsindex att backa med 0,2 procent. Riksbanken lämnade som väntat styrräntan oförändrad på minus 0,5 procent och marknaden förväntar sig en höjning med 25 baspunkter i december alternativt vid Riksbankens sammanträde i februari nästa år. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

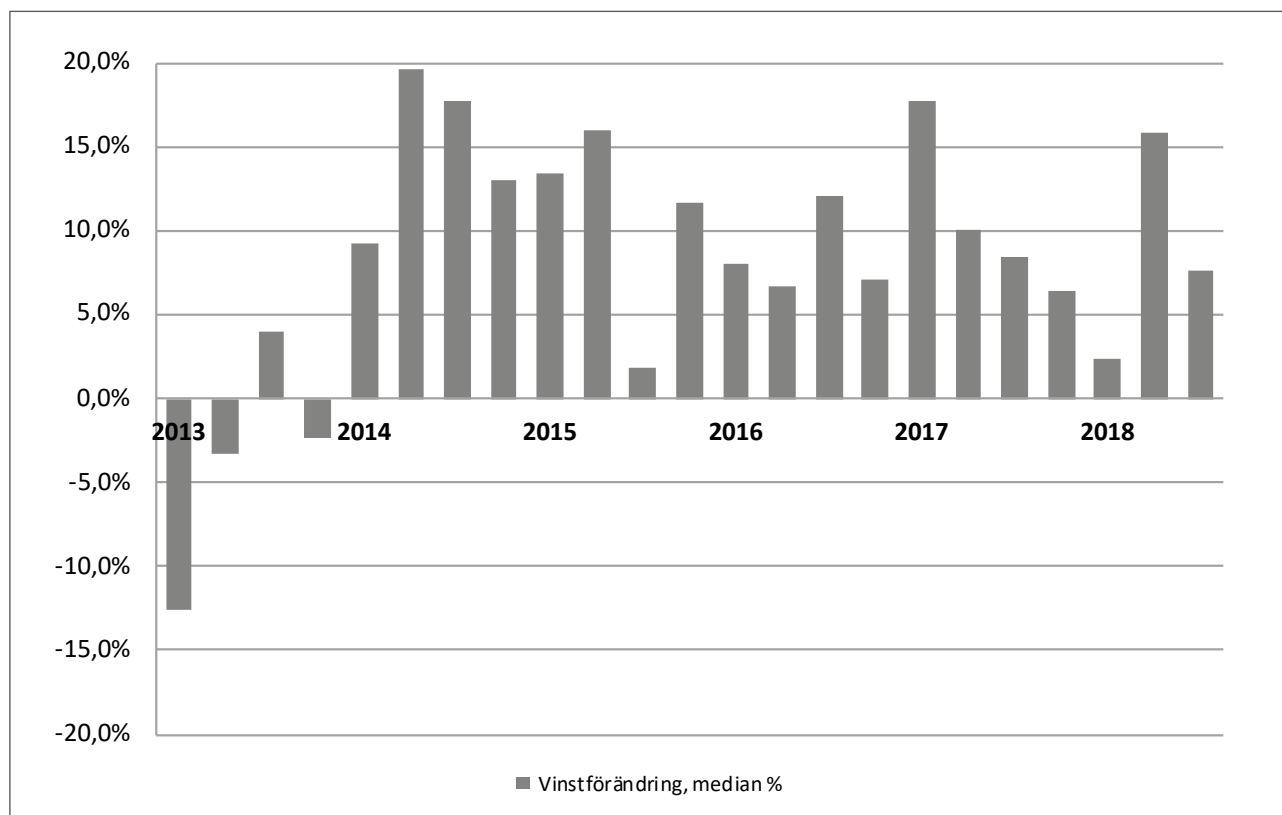
Svenska krediter – övervikt

Kreditspreadarna ökade under perioden i spåren av marknadsoron till det största sedan 2016. Turbulensen i MarknadsutsikterMarknadsutsikterMarknadsutsikter MarknadsutsikterMarknadsutsikterMarknadsutsikter MarknadsutsikterMarknadsutsikterMarknadsutsikter MarknadsutsikterMarknadsutsikter MarknadsutsikterMarknadsutsikterMarknadsutsikter Italien samt nedtrappning av de kvantitativa lättnaderna spädde på. Det nordiska kreditindexet backade 0,2 procent under perioden. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Alternativa placeringar – övervikt

Bland Hedgefonder var utvecklingen relativt svag. Bäst gick räntebaserade hedgefonder som steg svagt. Trendföljande strategier förblev i stort oförändrad medan hedgefonder som opererar på aktiemarknaden noterade som grupp nedgångar. Vi övervikt framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Vinstförändring årstakt, medianvärde, %

**Bra vinstutveckling, men i underkant**

Summerar vi vinsterna kan konstateras att tillväxten i årstakt är storfinna 20 procent, men som vanligt har enstaka bolag stor inverkan. Denna gång Ericsson. Elimineras vi därför de tre bolagen i toppen (Ericsson, Volvo, Telia) och de tre i botten (Getinge, Nordea, H&M) får kvarvarande bolag en vinsttillväxt på 10 procent. Ett tredje måttstock är att mäta tillväxten för medianen, mittföretaget i gruppen. Då blir uppgången 8 procent, samtidigt som 70 procent av bolagen lyfter vinsterna (se diagrammet ovan).

Prognosutfallet i underkant

Summerar vi prognosutfallet enligt SME, kan konstateras att detta ligger 0,3 procent över, men det faller till minus 1,6 procent om extrembolagen plockas bort. Bolag som överträffat prognoserna med störst belopp är Ericsson, Swedbank och Volvo, medan Getinge, Nordea och Boliden missat med störst belopp. Även medianvärdet är svagt, med ett utfall på minus 4,2 procent, samtidigt som hela 63 procent av bolagen ligger under prognos. Detta är det sämsta prognosutfallet sedan fjärde kvartalet 2013.

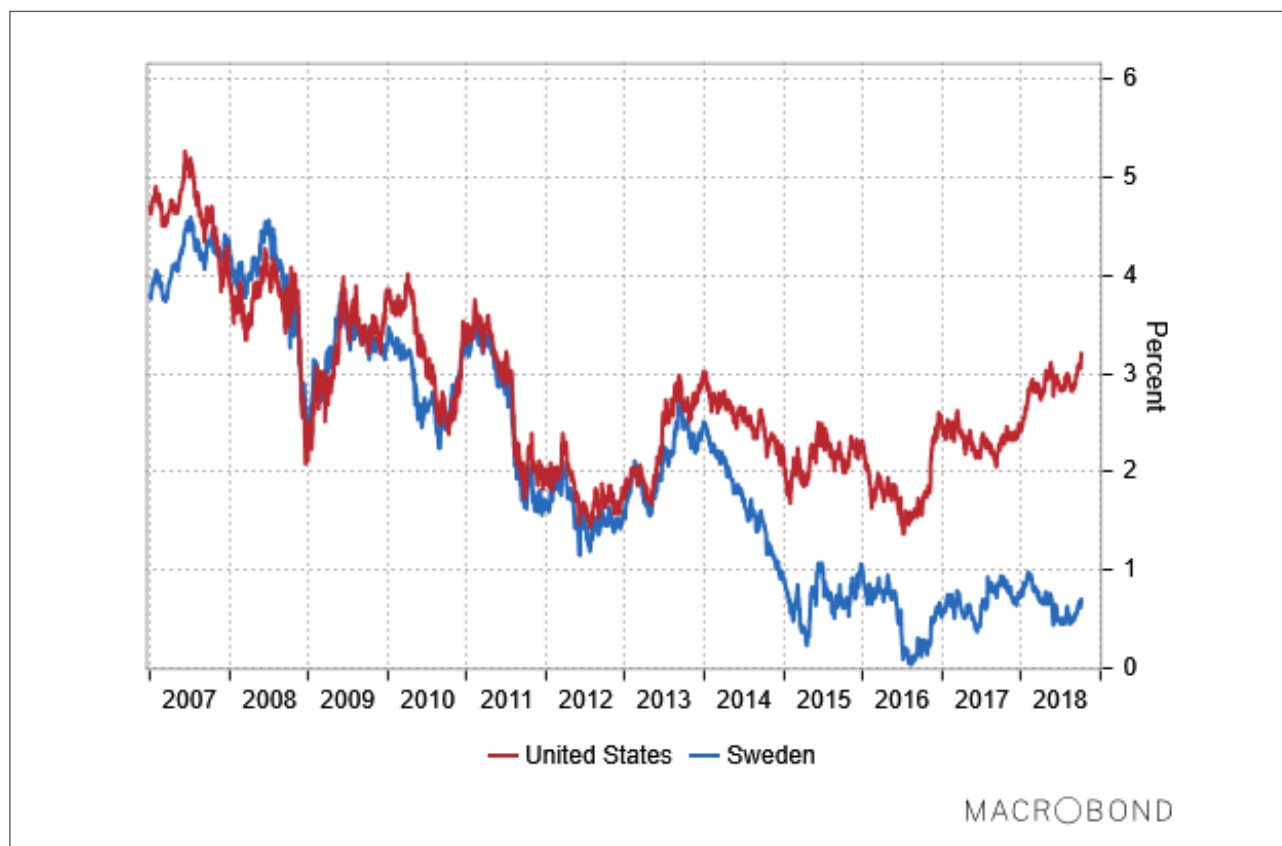
Försäljningen stark

Försäljningen är däremot stark. Summerar vi tillväxten uppgår den till 6,6 procent, vilket är femte kvartalet i rad med stigande tillväxt. Medianvärdet är ännu bättre och landar på 7,4 procent. Även prognosutfallet är glädjande. För fjärde kvartalet i rad överträffas prognoserna, denna gång med 1,0 procent. Det är starkt i ett historiskt perspektiv, även om förra kvartalet var ännu bättre. En svag krona och stark konjunktur avspeglar sig tydligt i försäljningstrenden.

Slutsats

Det går bra för de svenska börsbolagen, men placerarnas ribba ligger väldigt högt och den har bolagen inte riktigt levt upp till. I det sura borsläge vi är just nu, finns det därför risk för negativt tolkningsföreträde. Den stabiliserande faktor som kvartalsrapporterna därför förväntades bli uteblev.

Obligationsränta, 10 år



Oroande ränteuppgång

Skattereformen eldar på inflationen

Budgetunderskottet har påverkats negativt av den amerikanska skattereformen för främst företag. Samtidigt har underskottet fått en tydlig positiv effekt på tillväxten. Tack vare att skattesänkningen till viss del delats ut till aktieägarna, har den blivit en konkret positiv faktor för de flesta välbeställda amerikaner. Det har fått både detaljhandel och bilförsäljningen att snabbt börja visa bättre siffror.

Huvudorsaken till denna positiva tillväxteffekt beror på att skattereformen är underfinansierad, alltså att reformen inte täcks av ökade skatteintäkter eller neddragna utgifter på annat håll. I stället har presidenten, uppbackad av den republikanska majoriteten i kongressen, bestämt att hålet i budgeten skall kunna täckas av ökade skatteintäkter framöver. Denna politiska hägring försökte nästan alla länder tillämpa på sjuttioalet, när oljepriset steg kraftigt. Det gick, men till priset av en kraftigt stigande inflation vilket allt fler oroas för.

Den amerikanska obligationsräntan har därför gått in i en ny ökningsfas. Den första gick från mitten av 2016 till slutet av 2017. Då steg obligationsräntan en dryg procent för att centralbanken började höja styrräntan. Från senaste årsskiftet 2017 och fram till idag, är uppgången på en dryg procent driven av skatteförändringen. Det har fått förnyad kraft under det tredje kvartalet, tack vare en historiskt låg arbetslöshet i USA. Oron dämpas dock något av kraftigt fall i oljepriset under de senaste veckorna.

Utveckling för portföljerna

Vi väljer att behålla en generell undervikt i aktier om 10 procentenheter i samtliga portföljer. Vidare väljer vi att lyfta in två nya fonder i portföljerna i form av Atlant Stability samt Atlant Multistrategi. Likviden tas från Catella Avkastningsfond, Catella Hedgefond samt Carnegie Corporate Bond. Under perioden backar högriskportföljerna mellan 5,4 till 4,9 procent och tyngs framförallt relativt index av en svag utveckling för Schroder ISF Global Smaller Companies samt Carnegie Sverigefond.

En generell övervikt i cykliska bolag tynger förvaltarna under perioden. Lågriskportföljerna backade ett par tiondels procent vilket var i paritet med respektive jämförelseindex.

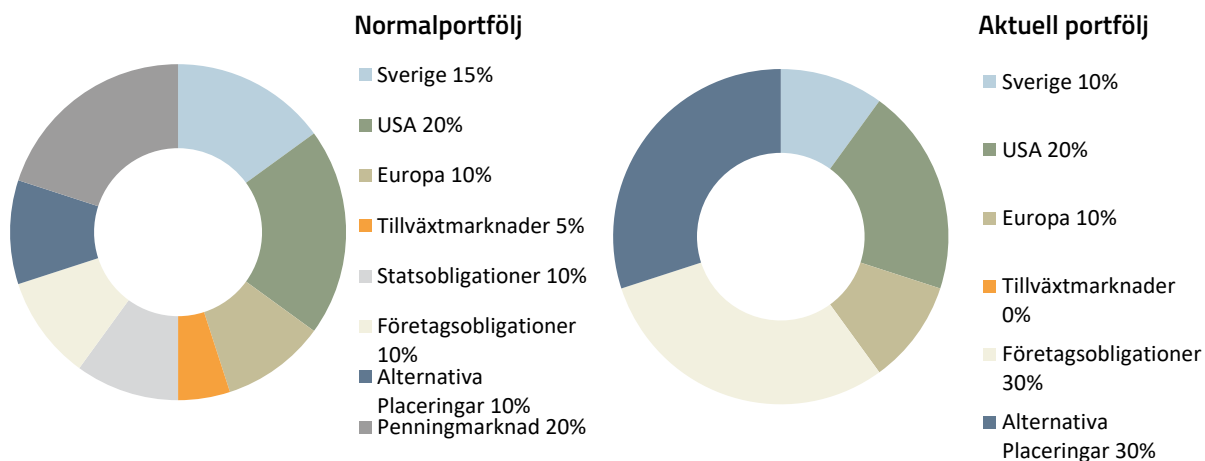
Då vi nu har tre års historik för portföljerna kan vi konstatera att den årliga avkastningen sedan start är positiv för samtliga 15 portföljer. Högriskportföljerna har en årlig avkastning mellan 7 till 7,7 procent. I portföljen med lägst risk ligger den årliga avkastningen på 0,5 procent.

Portföljernas avkastning

Avkastning*	Senaste månaden	Senaste kvartalet	Hittills i år	Sedan start
Portfölj 1	0,0%	-0,2%	-0,2%	1,5%
Index	-0,1%	-0,2%	-0,6%	-2,2%
Portfölj 2 & 4	-0,3%	-0,3%	-0,4%	2,6%
Index	0,0%	-0,2%	0,0%	0,1%
Portfölj 3,5,7	-1,2%	-0,8%	-0,2%	10,8%
Index	-1,0%	-0,5%	1,7%	8,1%
Portfölj 6,8,10	-3,3%	-2,3%	-0,4%	20,9%
Index	-3,0%	-2,1%	1,7%	17,8%
Portfölj 9,11,13	-5,0%	-3,7%	0,2%	30,7%
Index	-4,9%	-3,4%	2,5%	28,5%
Portfölj 12,14	-5,7%	-4,9%	-0,8%	30,8%
Index	-5,1%	-3,7%	2,7%	32,9%
Portfölj 15	-6,2%	-5,4%	-0,6%	34,6%
Index	-5,7%	-4,2%	3,1%	37,1%

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	- 0,50%	- 0,50%
STIBOR 3M	- 0,39%	- 0,47%
Statsobl Sv 10 år	0,53 %	0,78%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	9,09	+ 11,11
EUR/SEK	10,26	+ 4,48
GBP/SEK	11,63	+ 5,29
DKK/SEK	1,37	+ 4,37

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	1 499	- 2,91
Dow Jones	24 748	+ 0,12
DAX 30	11 358	- 12,30
Nikkei 225	22 216	- 2,58
DJ Global	371,43	- 6,50

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	60,35	- 9,76
Koppar 3M \$	6 111	- 15,73
Zink 3M \$	2 423	- 26,93
Guld \$	1 213	- 6,86

Noteringar per 2018-11-28

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. Genom inloggning har bankens kunder tillgång till hela bankens fondutbud med tillhörande faktablad.