

Marknadsinsikt

Nummer 1, 2020

- Coronavirusets framfart vände snabbt årets inledande börsoptimism till branta börsfall
- Världens länder har stängts ned och allt fokus ligger nu på hur och när världsekonomin återigen kan öppnas upp
- Både centralbanken och regeringar har denna gången agerat skyndsamt med massiva stimulanser

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – undervikt

Fram till och med 19 februari steg merparten av världens större aktiemarknader till nya all-time high nivåer. Detta reverserades dock med råge därefter då världens aktiemarknader föll kraftigt och raderade ut inte bara årets avkastning utan även flera års uppgångar. Faktorer som vägde in var en kombination av de senaste månadernas kraftiga börsuppgångar, en stigande oro för större än tidigare förväntad påverkan på den globala ekonomiska tillväxten i spåren av Coronavirusets spridning samt oljeprisets kollaps efter de havererade OPEC-förhandlingarna. I slutet av mars sänkte amerikanska centralbanken styrräntan med totalt 150 bp till nära noll och introducerade obegränsade tillgångsköp samtidigt som ECB lanserade ytterligare tillgångsköp om 750 miljarder Euro. Den svenska Riksbanken introducerade ett nytt tillgångsköpprogram där man utökade tillgångsslagen till att även omfatta bostadsobligationer, kommunobligationer och företagscertifikat. Många länder lanserade även stora fiskala stimulanspaket. Allt detta fick merparten av världens aktiemarknader att rekylera kraftigt uppåt under senare delen av perioden.

Majoriteten av världens aktiemarknader föll under perioden. Nedgången på den globala aktiemarknaden var -10,7 procent medan tillväxtmarknaderna som grupp föll med 11,4 procent. Minst nedgång bland de större utvecklade länderna noterades av den amerikanska aktiemarknaden som minskade med 8,2 procent medan de europeiska- och brittiska aktiemarknaderna föll med 16,7 respektive 21,2 procent. Några av de svagaste aktiemarknaderna under perioden var Brasilien och Grekland som sjönk med 43,0 respektive 36,3 procent (allt uttryckt i svenska kronor). Kronan försvagades mot såväl den amerikanska dollarn som mot Euron med 1,3 respektive 0,1 procent. Oljepriset tappade hela 52,9 procent uttryckt i svenska kronor. Den snabba och starka rekyl på aktiemarknaderna i kombination med att vi sannolikt kommer få se väldigt svaga ekonomiska tillväxttal den närmaste perioden samt fortsatt osäkerhet vad avser spridningen av Covid 19 gör att vi går från en neutral vikt till rekommendation undervikt av aktier.

Svenska aktier – undervikt

Index för Stockholmsbörsens största bolag sjönk 11,6 procent samtidigt som index för de mindre bolagen föll med 16,1 procent. De svagaste sektorerna återfanns inom konsumentvaror service och finans med nedgångar om -19,6 respektive -18,0 procent. Bästa sektor var basmaterial som steg 1,0 procent. Vinsterna för första kvartalets resultat jämfört med motsvarande för ett år sedan gav ett svagt intryck. Resultatsumman faller 26 procent, vilket är något värre än vinstfallen i samband med Greklandskrisen 2011-2012. Under finanskraschen var det däremot betydligt värre, med tre kvartal i rad då vinsterna per kvartal halverades i årstakt. Värst utveckling hade Swedbank, till följd av stora straffavgifter för penningtvätt, samt Volvo och Sandvik. Störst vinstökning hade Essity, H&M och Getinge. Exkluderar vi samtliga sex bolag halverades vinstfallet till 13 procent och om vi mäter medianen (mittföretaget) blev fallet 15 procent. Två tredjedelar av bolagen visade nedgångar. Vi går från en neutral vikt till rekommendation undervikt.

Amerikanska aktier – undervikt

Den amerikanska aktiemarknaden föll 8,2 procent (uttryckt i svenska kronor). I slutet av mars sänkte amerikanska centralbanken FED styrräntan med totalt 150 bp till nära noll, intervallet 0 – 0,25 procent, och introducerade obegränsade tillgångsköp. Under april månad har 41 delstater stängt ned på grund av Coronaviruset. Vi går från en neutral vikt till rekommendation undervikt.

Europeiska aktier – undervikt

Den europeiska aktiemarknaden sjönk med 16,7 procent under perioden. Sämsta marknad var Grekland med en nedgång på -36,3 procent. Tyskland var en av de bästa länderna och sjönk med 16,3 procent. (uttryckt i svenska kronor). Vändningen i efterfrågan har kommit extremt snabbt. Fram till första veckan i mars var hela Europa öppet och konsumenterna gjorde det de gör bäst - konsumerade. Därefter stängde Italien ner. En vecka senare kom Spanien, följt av Frankrike och 17 andra länder i Europa. Tredje veckan i mars stängde i stort sett alla länder i Europa in sina medborgare. Konsumtionen av allt utom livsmedel har fallit till nära noll. Under mars lanserade ECB ytterligare tillgångsköp om 750 miljarder Euro. Vi går från en neutral vikt till rekommendation undervikt.

Tillväxtmarknader – neutral

Tillväxtmarknaderna som helhet föll med 11,4 procent under perioden. Sämst utveckling hade Brasilien och Argentina som föll med 43,0 respektive 29,8 procent. Bästa marknad var Kina som steg 1,6 procent (uttryckt i svenska kronor). Vi behåller vår rekommendation neutral.

Svenska obligationer – undervikt

I mars introducerade den svenska Riksbanken ett nytt tillgångsköpprogram där man utökade tillgångsslagen till att även omfatta bostadsobligationer, kommunobligationer och företagscertifikat. Vid mötet den 28:e april lät Riksbanken räntan ligga kvar samt tillgångsköpen vara oförändrade. Trots detta diskonterar marknaden räntesänkningar senare i år. Räntan på den svenska 10-åriga statsobligationen sjönk 5 baspunkt till -0,11 procent under perioden men var som lägst på -0,53 procent under mars månad. Obligationsindex steg med 0,16 procent. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

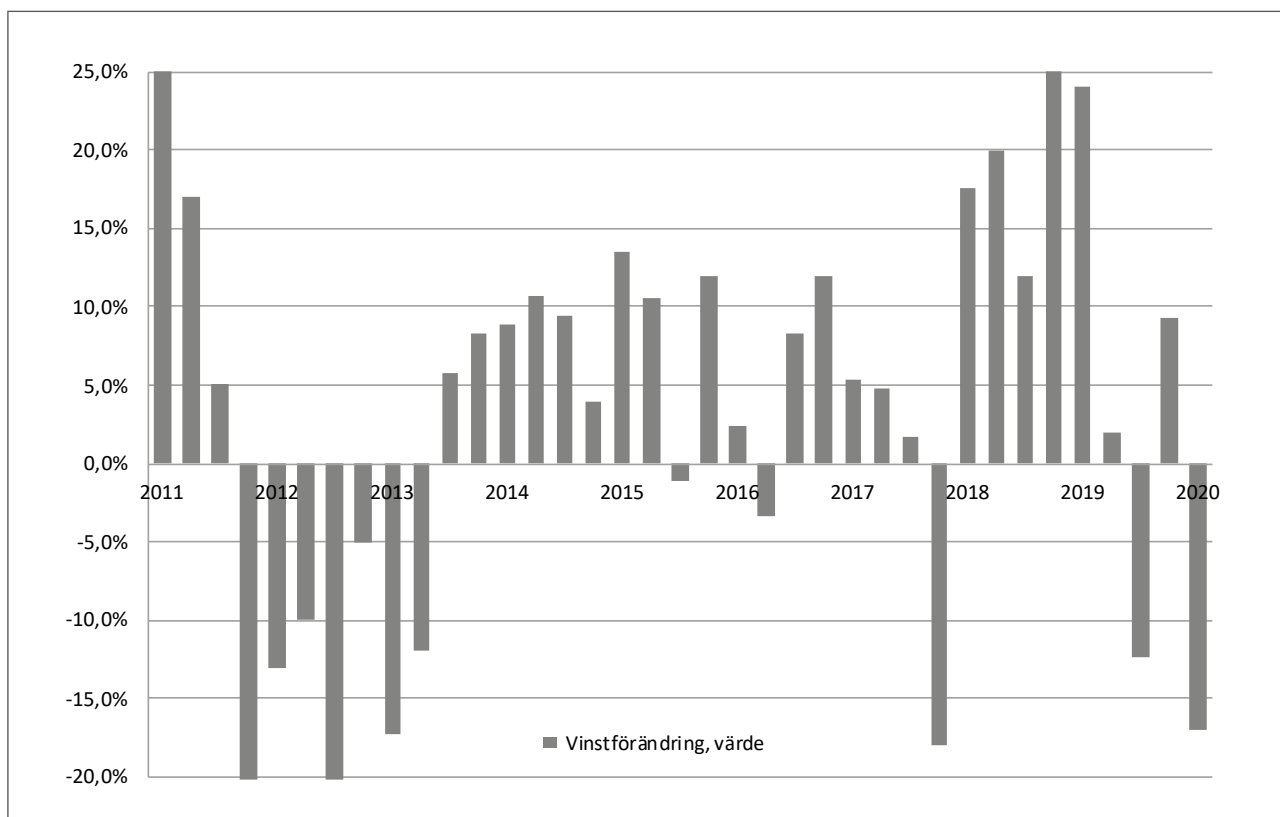
Svenska krediter – övervikt

I mitten på mars när Coronavirusets effekter i kombination med havererade OPEC förhandlingar fick likviditeten att försvinna på kreditmarknaden ökade spreaderna snabbare än till och med under finanskrisen. I början på april började amerikanska FED köpa företagsobligationer i marknaden och den svenska Riksbanken introducerade ett nytt tillgångsköpprogram där man utökade tillgångsslagen till att även omfatta bostadsobligationer, kommunobligationer och företagscertifikat. Allt detta fick kreditspreaderna att falla tillbaka och likviditeten att börja komma tillbaka. Det nordiska kreditindexet sjönk med 1,2 procent under perioden. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Alternativa placeringar – övervikt

Bland Hedgefonder levererades positiv avkastning av strategin Fixed Income Arbitrage och vissa trendföljande förvaltare. Övriga strategier hade mer medioker utveckling med framförallt stora skillnader mellan förvaltarna inom de olika strategierna. Vi övervikt framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Vinstförändring (MSEK), årstakt, %



Vinsterna föll kraftigt i de storbolag som hittills lämnat rapport, men utfallet är ändå bättre än analytikernas prognoser.

Aldrig tidigare har det varit lika svårt att spå företagens vinster. Vändningen i efterfrågan har kommit extremt snabbt. Fram till första veckan i mars var hela Europa öppet och konsumenterna gjorde det de gör bäst - konsumerade. Därefter stängde Italien ner. En vecka senare kom Spanien, följt av Frankrike och 17 andra länder i Europa. Tredje veckan i mars stängde i stort sett alla länder i Europa in sina medborgare och under april har 41 stater i USA gjort likadant. Konsumtionen av allt utom livsmedel har fallit till nära noll.

Bättre än prognos

Nedstängningarna fick H&M att varna för sin första kvartalsförlust någonsin, efter att ha levererat ett förstakvartalsresultat som med bred marginal slog analytikernas förväntningar (enligt Infront). Därefter stängde Volvo och Scania ner, följt av Volvo Cars och många andra tillverkande bolag. Avslutningen på kvartalet var därför dramatiskt mycket sämre än starten. Mot den här bakgrunden är det överraskande att de storbolag som hittills lämnat rapport, levererat ett resultat som ligger hela 10 procent över analytikernas prognoser.

Resultatfall

När vi däremot jämför kvartalets resultat med motsvarande för ett år sedan, blir bilden mycket sämre. Resultatsumman

faller 17 procent (se diagrammet ovan), vilket är i paritet med vinstfallen i samband med Greklands krisen 2011-2012. Under finanskraschen var det däremot betydligt värre, med tre kvartal i rad då vinsterna per kvartal halverades i årstakt. Värst utveckling hade Swedbank, till följd av stora straffavgifter för penningtvätt, samt Volvo och Sandvik. Störst vinstökning hade Essity, H&M och Getinge. Exkluderar vi samtliga sex bolag halverades vinstfallet till 13 procent och om vi mäter medianen (mittföretaget) blev fallet 15 procent. Två tredjedelar av bolagen visade nedgångar.

Försäljningen dalar

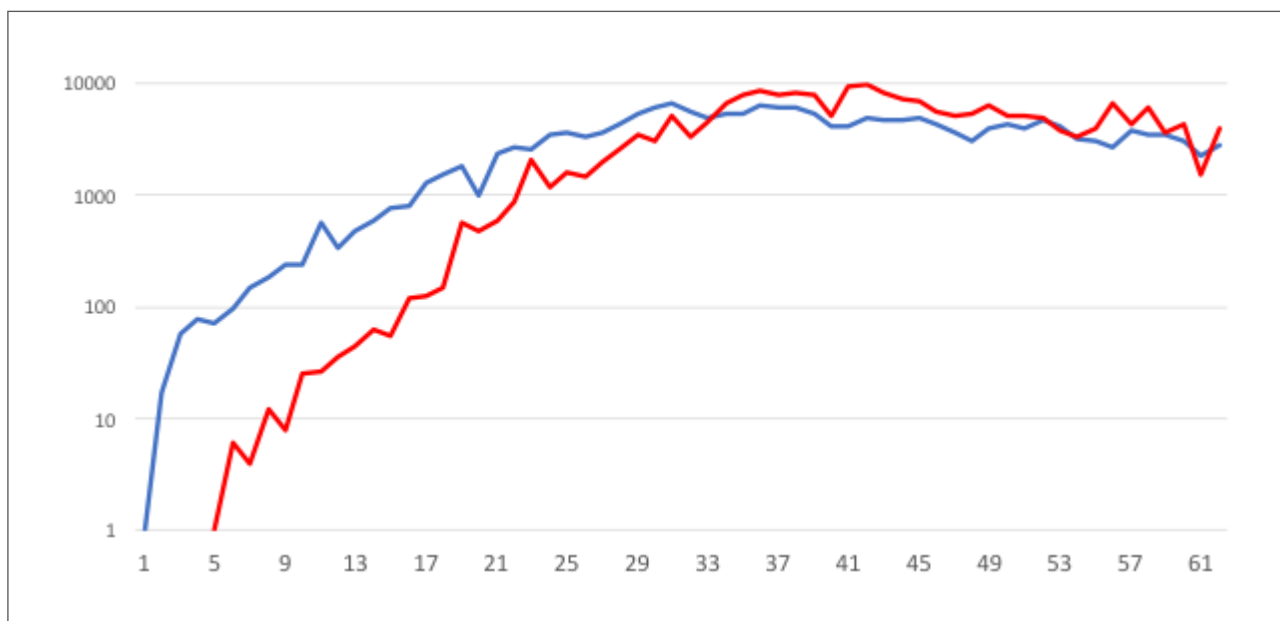
Försäljningen har tidigare visat god uthållighet, men detta kvartal redovisades ett fall på 2,5 procent med ett medianvärde på minus 0,6 procent. Precis som med vinsterna, blev dock utfallet mot prognos positivt, i detta fall med 0,9 procent.

Slutsats

Tro på analytikerna och bortse ifrån att vinsterna verkar komma in bättre än prognoserna. Omsvängningen i efterfrågan är den snabbaste någon någonsin upplevt. Nedgången inträffar på i stort sett alla väsentliga marknader i världen samtidigt. Under finanskraschen 2007-2009 gav de tre värsta kvartalen en halvering av summavinsten under de tre värsta kvartalen och fallande vinster under 8 kvartal. Totalt sett rasade helårsvinsten med 65 procent. Detta kan vara värt att stålsätta sig för även denna gång.

När uppnås flockimmunitet?

Italien (blå), Spanien (röd) - smittade per dag från 20 februari



När flockimmunitet är uppnådd är virusfaran över för den här gången. Det säger i alla fall virusexperterna - men när händer det?

Första gången begreppet "heard immunity" (flockimmunitet) ventilerades under coronapandemin var i början av mars. Det var britternas strategi för att hantera virusspridningen. Målet var att ökningen skulle fortgå tills dess att ungefär 60 procent av befolkningen hade blivit smittade. Då skulle takten automatiskt dämpas, eftersom viruset skulle få allt svårare att hitta osmittade individer att sätta klorna i.

Etthundraåttio grader

Emellertid presenterade den brittiska premiärministern strategin på ett katastrofalt sätt. När någon hade räknat ut att flockimmunitet skulle innebära att flera hundra tusen britter dog (60 procent av 64 miljoner, som med en "italiensk" dödlighet på 1 procent blir drygt 300.000 döda) blev det uppror och Boris Johnson vände 180 grader. En vecka senare hade han börjat stänga ner, först London och sedan hela Storbritannien. Följaktligen sitter britterna nu inlåsta till i början på maj och ekonomin rasar snabbt utför.

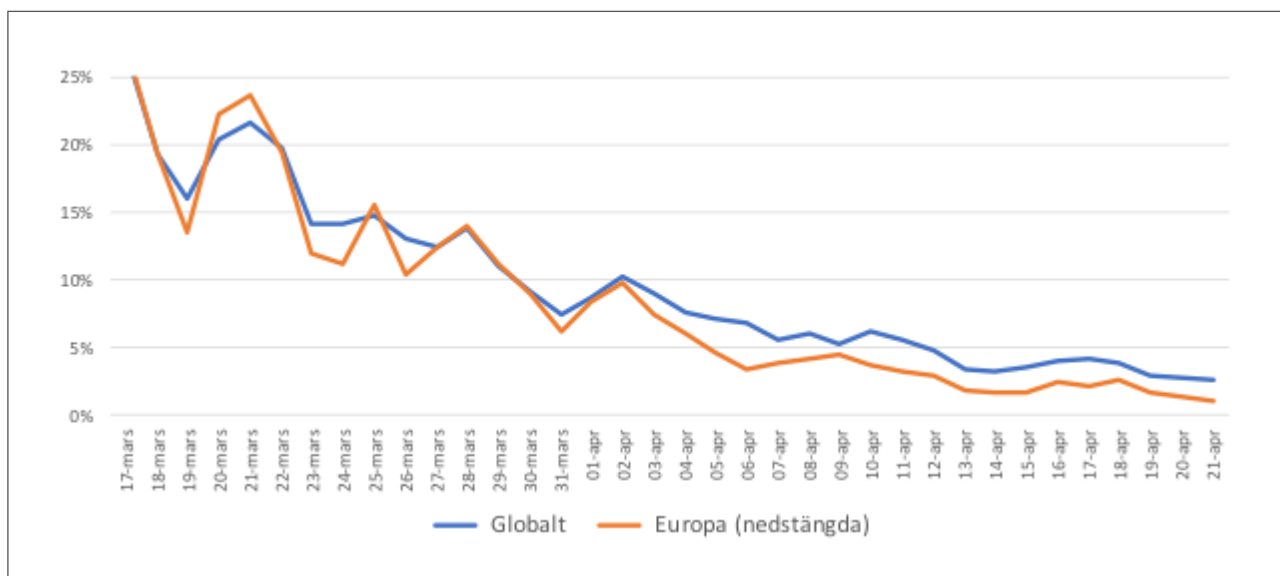
Planar ut automatiskt

I diagrammen ovan illustreras smittspridningen per dag i 42 av de 75 bevakade länderna. Diagrammen startar den 20 februari då Europa kom in i bilden. Nästan alla grafer visar samma mönster. Efter en initial kraftig stegring planar kurvorna ut efter ungefär 30 dagar. Antal smittade per dag slutar att öka och en del länder får även fallande kurvor, som Sydkorea, Italien och Österrike. I ett fåtal länder stiger idag fortfarande smittspridningen, främst Ryssland och i viss mån Brasilien. Även Singapore har råkat ut för en förnyad smittspridning de senaste veckorna.

Stora länder, många smittade

Diagrammen visar att stora länder får många smittade, små länder får färre. Det finns några undantag, som exempelvis Japan, som bara har aningen fler smittade än Norge och en del andra folkrika nationer, som Indonesien och Indien har också relativt få smittade. Oavsett storlek verkar dock 30-dagarsperioden vara ganska fast. Varför?

Ökningstakt per dag, Globalt och Europas 15 nedstängda länder



Åtgärderna biter

En faktor är säkerligen att åtgärderna för att stoppa viruset biter. Oavsett om hela länder stängs ner eller om motåtgärderna är mer balanserade, som i Sverige, får de en dämpande effekt. Mediabevakningen är förödande kraftfull, så de senaste fyra veckorna kan ingen i Europa ha missat coronahotet. Vi anpassar oss. Detta skulle också kunna förklara varför Ryssland ännu inte nått en platå, eftersom coronahotet har tonats ner markant i Ryssland.

Flockimmunitet

Kanske kan även flockimmunitet vara en förklaring till utplaningen. Den uppnås knappast vid en exakt gräns, som 60 procent. Rimligen är immuniteten en flytande övergång, med en successiv dämpning. När vissa länder ligger på 10 000 smittade per dag, som i de stora europeiska länderna, eller kring 1000, som i de mindre, kanske viruset börjar få svårt att hitta nya hemmahamnar. Dessutom är alla inställda på att mängden uppmätta smittade är en för låg siffra. Sveriges dryga 25 000 smittade är nog i realiteten kanske 1,5 miljoner. Om merparten dessutom är hopträngda i Stockholm, kanske flockimmuniteten redan börjat påverka trenden.

Mycket låga ökningstal

Egentligen spelar tänkbara förklaringar till de låga ökningstalen mindre roll. Under den senaste veckan har den globala mediantillväxten legat på 3 - 4 procent och de nedstängda länderna i Europa på 1 - 2 procent. Det är en tillväxt som rimligen är förenlig med de flesta länders mål - att skydda sjukvårdssystemen.

Utveckling för portföljerna

De kraftiga fallen på världens aktiemarknader medförde att investerarna sålde aktier utan urskilning. Allt handlade om att sänka risken och därmed sälja det som säljas kan. Detta medförde att såväl aktier med goda fundamentala utsikter såldes lika mycket som aktier med mindre fördelaktiga framtidsutsikter. Detta missgynnade merparten av portföljernas aktieförvaltare. Samma sak gällde på kreditmarknaden där likviditeten som vi skrev om tidigare försvann under nästan en hel vecka i mars och ledde till kraftiga spreadökningar med prisfall i företagsobligationer som konsekvens. Räntor på statspapper sjönk dock vilket medförde att priset på dessa obligationer steg. Jämförelseindex för räntedelarna i portföljerna består av statspapper med olika löptider som alla steg i värde medan portföljernas räntedelar har stora inslag av företagsobligationer som sjönk i värde. Portföljerna med högre risk och därmed högre andel aktier har i absoluta tal klarat sig sämst, men däremot

klarat sig mindre dåligt relativt respektive jämförelseindex. Sämst i relativa termer har portföljerna med stora ränteinslag klarat sig. Catella Hedgefond som föll med 13,5 procent är en av de fonder som påverkat mest negativt i lågriskportföljerna. Två av portföljernas fonder överträffade sina respektive jämförelseindex under perioden. Den ena var Öhman Global Hållbar som var 1,7 procentenheter bättre än index och den andra var Indecap Guide Tillväxtmarknadsfond som överträffade index med 0,55 procentenhet. Under perioden har andelen aktiefonder minskats till fördel för räntefonder. Detta har gjorts för att minska risken i samband med den snabba och starka rekyl på aktiemarknaderna i kombination med att vi sannolikt kommer få se väldigt svaga ekonomiska tillväxttal den närmaste perioden samt fortsatt osäkerhet vad avser spridningen av Covid 19. Catella Hedgefond har avyttrats då den oerhört svaga utvecklingen och höga risknivån inte uppfyllde våra förväntningar.

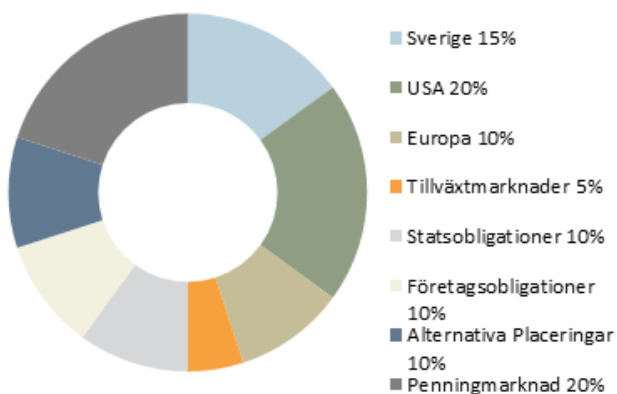
Portföljernas avkastning

	Senaste månaden	Senaste kvartalet	Hittills i år	Sedan start
Portfölj 1	1,9	-3,5	-3,4	-0,7
Index	0,0	-0,1	-0,1	-3,0
Portfölj 2 & 4	2,3	-4,9	-4,7	-1,1
Index	-0,2	0,0	0,4	1,3
Portfölj 3,5,7	4,5	-7,5	-7,0	7,9
Index	1,8	-2,0	-1,3	11,8
Portfölj 6,8,10	6,5	-9,5	-8,9	21,9
Index	4,0	-5,4	-4,9	24,1
Portfölj 9,11,13	9,4	-11,3	-10,4	35,0
Index	6,4	-8,8	-8,2	37,8
Portfölj 12,14	10,2	-12,7	-11,8	35,8
Index	7,3	-10,7	-9,8	43,5
Portfölj 15	11,1	-14,1	-13,1	39,3
Index	8,2	-12,1	-11,2	48,4

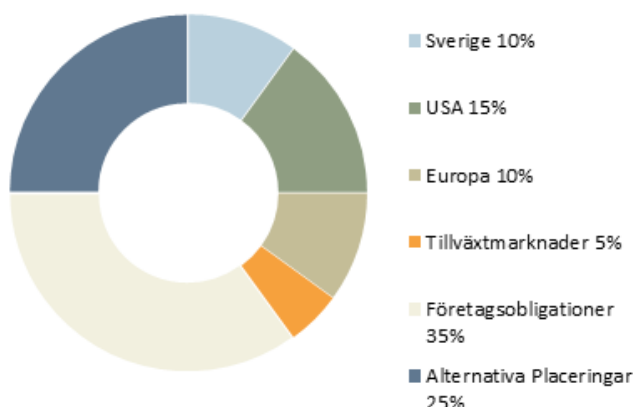
Vår rekommendation

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%.

Normalportfölj



Aktuell portfölj



Aktuella marknadsnoteringar

Räntor

Instrument	Senast	31/12
Reporänta	0,00%	0,00%
STIBOR 3M	+ 0,26%	+ 0,15%
Statsobl Sv 10 år	- 0,08%	+0,15%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	9,82	+ 5,03
EUR/SEK	10,62	+ 4,67
GBP/SEK	11,91	- 4,09
DKK/SEK	1,42	+ 1,22

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	1 527	- 13,79
Dow Jones	23 685	- 17,01
DAX 30	10 738	- 18,94
Nikkei 225	20 133	- 14,89
MSCI World	1 552	- 13,74

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	33,76	- 48,85
Koppar 3M \$	5 185	- 15,94
Zink 3M \$	1 966	- 13,58
Guld \$	1 761	+ 16,14

Noteringar per 2020-05-18

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.