

Allokeringsyn

10.12.2018

Tillväxten i ekonomin visar tecken på att mattas av, prognoserna allt mer osäkra

Under höstens lopp har vi fått fler indikationer på att den ekonomiska tillväxten kommer att mattas av nästa år. Tillväxutsikterna för den globala ekonomin är fortfarande goda, men sannolikheten för negativa överraskningar har ökat med den växande osäkerheten. Oljepriset har sjunkit från början av oktober i takt med att depåerna vuxit som en följd av svagare efterfrågan än väntat, vilket samtidigt är en signal om minskad ekonomisk tillväxt. Vi har fortsatt att reducera placeringsportföljens marknadskänslighet, vilket enligt vår uppfattning är motiverat i den nuvarande miljön.

Marknadens förväntningar på räntehöjningar har dämpats

Centralbankerna förväntas skärpa sin penningpolitik gradvis, men de allt svagare ekonomiska utsikterna håller tillbaka åtstramningarna. I USA dämpade centralbankschefen Jerome Powells kommentarer i november, enligt vilka bankens styrränta ligger endast något under neutral nivå, marknadens förväntningar på kommande räntehöjningar. Utjämnings av räntekurvan, dvs. den allt snävare räntedifferensen mellan kort- och långfristiga skuldebrev tyder på detta. Dessutom minskar de direkta och indirekta effekterna av nedgången i oljepriset inflationstrycket och därigenom Feds behov av att tygla inflationen genom räntehöjningar.

Marknadens prissättning av inflationsförväntningarna har de senaste månaderna pekats nedåt. Vändningen i inflationsförväntningarna inföll liksom nedgången i oljepriset i början av oktober (Diagram 1). En möjlig faktor bakom de sjunkande råvarupriserna är inbromsningen i tillväxten i Kina.

Samtidigt försvårar arbetsmarknaden i USA som ligger nära full sysselsättning och uppgången i den allmänna lönenivån emellertid centralbankens position. Som den största risken som hänför sig till investeringsmiljön ser vi en för snabb åtstramning av centralbankernas penningpolitik eller fel tajming av åtstrammingsåtgärderna.

I och med avyttringarna i december sjönk aktievikten i portföljerna till svag undervikt

Allokeringsyn

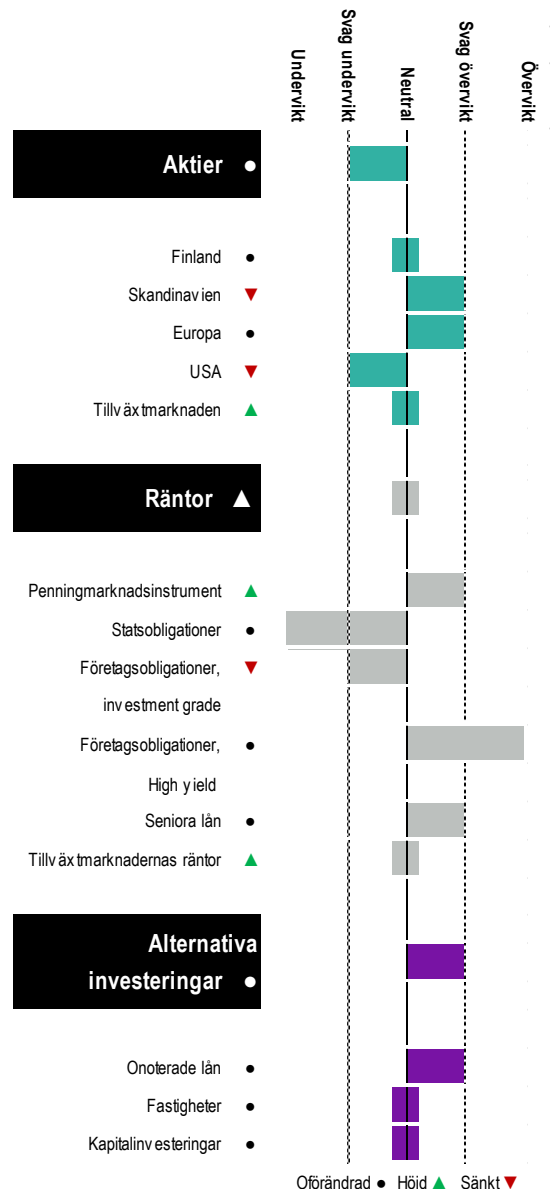




Diagram 1. Prisutvecklingen på Brentolja i dollar samt marknadens prissättning av inflationsförväntningarna i euroområdet och i USA 6.12.2013–

Inom handelspolitiken är vapenvilan i handelsrelationen mellan USA och Kina ett steg i rätt riktning, men före ett slutligt avtal återstår ännu långa förhandlingar. Bland annat ligger USA:s krav på bättre skydd för immateriella rättigheter vid investeringar i Kina ännu på förhandlingsbordet. Likaså Kinas importtullar på amerikanska bilar. Den handelspolitiska osäkerheten torde således fortsätta under de kommande månaderna, men i och med parternas försonliga gester har sannolikheten för ett positivt utfall något förbättrats.

I Europa bidrar det sköra politiska och ekonomiska läget i Italien samt Storbritanniens brexitprocess till att upprätthålla den politiska osäkerheten. Tillväxten i ekonomin i Tyskland har snabbt stagnerat huvudsakligen till följd av problemen inom bilindustrin. Europeiska centralbanken avvecklar sitt köpprogram vid årsskiftet, men håller styrräntan oförändrad åtminstone fram till sommaren 2019. I Europa dämpar den politiska osäkerheten trycket på en räntehöjning, eftersom en uppgång i räntorna skulle innebära problem bl.a. för Italiens statsfinanser i och med den progressiva ökningen av skuldhanteringskostnaderna.

Aktierna i svag undervikt

Företagens resultat tillväxtprognoser världen över har de senaste månaderna reviderats ned (Diagram 2). Bakom trenden ligger de måttligare ekonomiska tillväxtförväntningarna, nedåtkorrigeringarna av de överoptimistiska prognoserna för teknologisektorn i USA samt de sänkta prognoserna för energisektorn i och med sjunkande oljepriser. Bolagens resultat väntas fortsätta att förbättras nästa år, men på marknaden i USA innebär de genom skattereformen 2018 realiserade goda resultaten en krävande jämförelsepunkt inför 2019. Eftersom aktiernas kursuppgång till stor del vilar på resultat tillväxten är aktiepriserna känsliga för förändringar i tillväxtförväntningarna. De stigande räntorna och de därigenom högre skuldhanteringskostnaderna bidrar för sin del till att dämpa bolagens återköp av egna aktier, vilket även det begränsar aktiemarknadens uppgångspotential i USA.

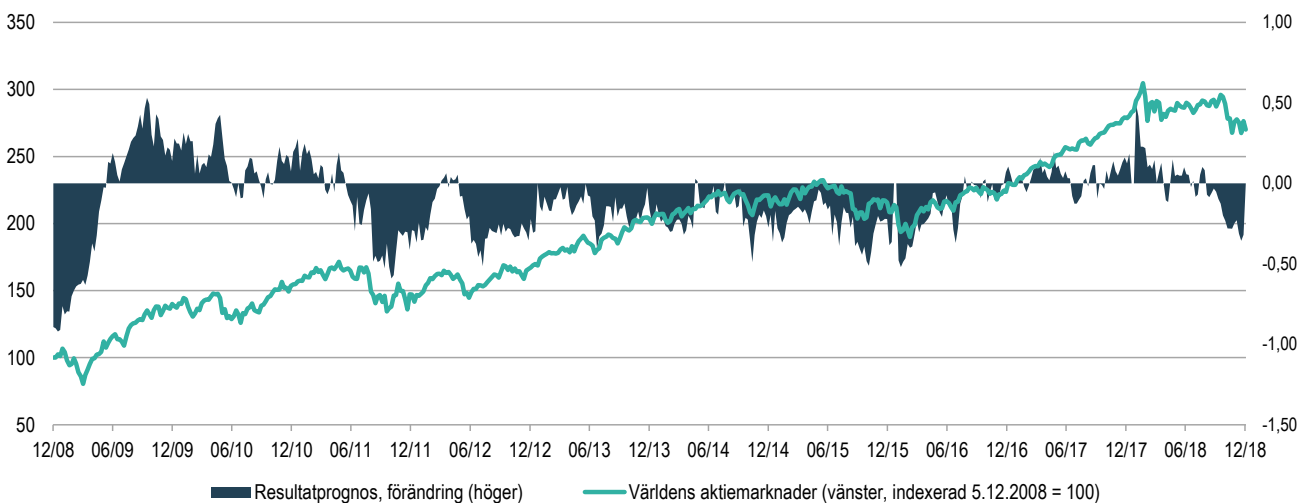


Diagram 2. Totalavkastning för världens aktiemarknader och global förändring i resultatprognoserna 5.12.2008–7.12.2018.
Källa: Bloomberg.

Under det gångna året har vi gradvis minskat på aktieportföljens marknadskänslighet och vi fortsatte på samma linje också i november–december. I och med avyttringarna i december har aktievikten i portföljerna sjunkit till svag undervikt. Genom justeringarna minskade bl.a. vikten för teknologi- och energibolagen i aktieportföljen. Inom aktieinvesteringarna har vi minskat vikten för småbolagen som typiskt präglas av fluktuerande priser, för aktiemarknaden i Norden som till sin branschstruktur är mer cyklisk än genomsnittet och för aktiemarknaden i USA som drabbats av nedgången inom teknologisektorn. I stället har vi valt att öka investeringarna i bolag som är stabilare än i snitt och fokuserat på tillväxtmarknaden, som i marknadsturbulensen avkastat bättre än marknaden i väst. På tillväxtmarknaden började kursnedgången för de största teknologibolagen redan i början av året, varefter kurserna har jämnat ut sig och värderingsnivåerna nu återspeglar mer realistiska resultatutväntningar.

Inom ränteinvesteringarna har vi ökat tillväxtmarknadernas lån

Vi har sedan september successivt ökat på tillväxtmarknadernas skuldebrev i portföljen, vilket har fungerat bra. Tillväxtmarknaden backas upp av stabiliseringen i de lokala valutorna efter den kraftiga svackan på sommaren samt av den potentiella försvagningen av dollarn i och med amerikanska centralbankens utlåtanden. Dessutom skulle tillväxtmarknaderna gynnas av en positiv utveckling i de handelspolitiska förhandlingarna. Genom förvärven i november–december har vikten för tillväxtmarknaden stigit till neutral nivå.

På motsvarande sätt har vi fortsatt att reducera vikten för amerikanska företagsobligationer med låg risk och minskat på den öppna dollarrisken. I och med att räntedifferensen mellan USA och euroområdet breddats har valutasäkringskostnaderna stigit. Amerikanska centralbankens kommentarer har den senaste tiden bidragit till ökad osäkerhet om huruvida dollarn ska fortsätta att stärkas, varför företagsobligationsmarknaden i USA inte längre är lika lockande ur euroinvesternas synvinkel. För de amerikanska investerna erbjuder emellertid avkastningsnivån på den lokala räntemarknaden ett alternativ att räkna med för de pengar som under de senaste åren strömmat bl.a. till aktier.

Vi har sedan september successivt ökat vikten för tillväxtmarknadernas skuldebrev

I det stora hela har ränteinvesteringarnas vikt i portföljen stigit till neutral nivå som motvikt till aktieförsäljningarna. Inom ränteinvesteringarna ligger huvudvikten fortfarande på nordiska företagsobligationer, vilka erbjuder bättre avkastningspotential än det kontinentala Europa. Vi underviktar framför allt europeiska statsobligationer på grund av den låga avkastningsnivån. Ränterisken i ränteinvesteringarna mätt enligt durationen är måttligare än marknadsindexet.

De alternativa investeringarna i lätt övervikt

Inom de alternativa investeringarna prioriterar vi onoterade låneinvesteringar samt fastighetsutvecklingsprojekt. När det gäller kapitalinvesteringar har vi gjort nya investeringar selektivt och med eftertanke, eftersom marknaden för onoterade bolag delvis präglas av samma problem i anslutning till värdering och resultatutväxt som den allmänna aktiemarknaden.

På den fluktuerande marknaden under hösten har de alternativa investeringarna fungerat enligt våra förväntningar och balanserat upp portföljernas avkastningsutveckling. Värdeutvecklingen för de alternativa investeringarna har i år varit positiv.

Carolus Reincke

Direktör, Allokeringlösningar och ansvarsfull investering

Topias Kukkasniemi

Portföljförvaltare, Allokeringlösningar och ansvarsfull investering

Denna marknadsöversikt baserar sig på Mandatum Livförsäkringsaktiebolags (Mandatum Life) uppskattningar och åsikter och den information som ligger till grund för dem härrör från offentliga källor. Mandatum Life garanterar inte riktigheten eller fullständigheten i de uppgifter, åsikter eller uppskattningar som framförs och Mandatum Life ansvarar inte heller för eventuella direkta eller indirekta skador, kostnader eller förluster som användningen av de uppgifter som ingår i marknadsöversikten kan medföra. Uppskattningarna och åsikterna i marknadsöversikten baserar sig på den information som varit tillgänglig vid tidpunkten för när de getts och Mandatum Life kan ändra sina åsikter eller sina uppskattningar utan separat meddelande. Marknadsöversikten och de presenterade uppgifterna, uppskattningarna och åsikterna har lämnats endast i informationssyfte och denna marknadsöversikt kan inte betraktas som en rekommendation att teckna, behålla eller byta ut särskilda placeringsobjekt eller att vidta andra åtgärder som inverkar på försäkringens värdeutveckling. Försäkringstagaren bör omsorgsfullt ta del av försäkringens och placeringsobjektens villkor, stadgar och prospekt innan han eller hon tecknar försäkring eller gör ändringar i försäkringen eller fattar beslut om val eller byte av placeringsobjekt.