

# Allokeringsyn

7.11.2018

## Kryssande i motvind

Realräntans ryck uppåt i september utlöste den aktiemarknadsrörelse som noterades i oktober på samma sätt som i början av året. Bakom ränterörelsen låg också denna gång starkare ekonomiska siffror än väntat och rädslan för en överhettning i ekonomin i USA. Den skiljande faktorn jämfört med situationen i januari-februari är att företagens resultatprognoser för tillfället skärs ner och den ekonomiska aktiviteten globalt håller på att mattas av. Utvecklingstrenden i ekonomin och resultatprognoserna var i början av året den motsatta.

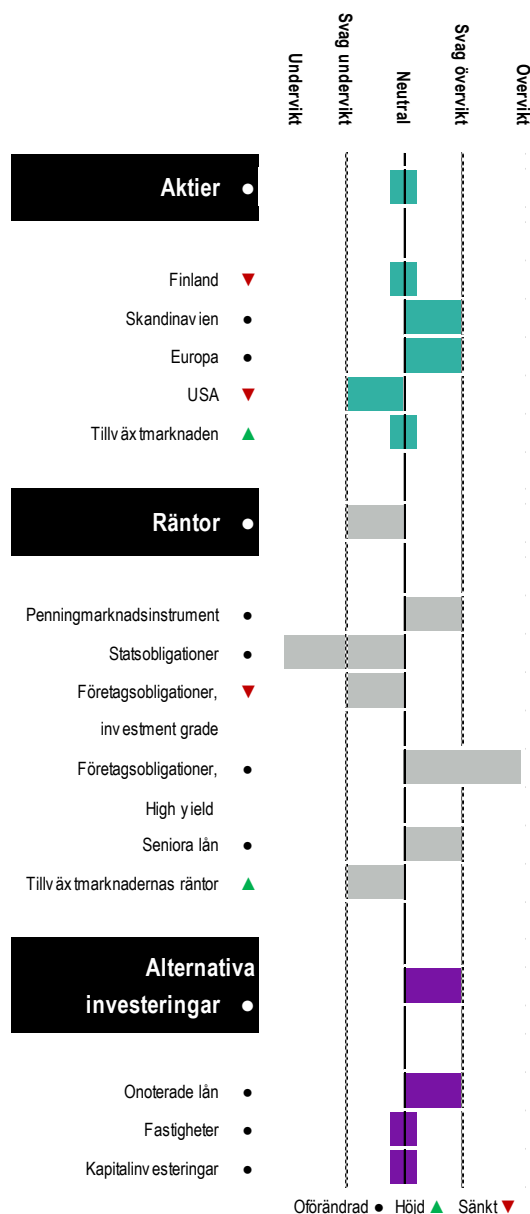
### Ekonomin visar tecken på minskad aktivitet

De i oktober publicerade ekonomiska siffrorna från Europa och Kina visar på en måttligare ekonomisk aktivitet. Denna utveckling beror dels på den handelspolitiska osäkerheten, men också dels på att de negativa följderna av inbromsningen i den ekonomiska tillväxten i Kina i övrigt återspeglas på landets handelspartner. USA:s skattereform i fjol startade en konsumtions- och investeringsiver, men effekterna väntas småningom avta. De indikatorer som mäter företagens och konsumenternas förtroende är fortfarande på hög nivå, även om de försvagats från noteringarna i början av året.

Det osäkra handelspolitiska läget fortsätter, trots svaga tecken på avspänning. Fluktuationerna i tillväxtmarknadernas valutor har minskat och den sjunkande trenden har stannat av. I Brasilien har valutan stärkts kraftigt i och med valet av landets nya president. Dollarns frammarsch har fortsatt och räntedifferensen mellan USA och Europa har breddats ytterligare. I mellanårsvalet i USA fick demokraterna majoritet i kongressens underhus, vilket försvårar genomförandet av eventuella nya politiska åtgärder i syfte att stimulera ekonomin.

**Räntedifferensen  
ökat ytterligare  
mellan USA och  
Europa**

### Allokeringsyn



Centralbankerna förväntas fortsätta åtstramningen av penningpolitiken. I USA utvecklas arbetsmarknaden gynnsamt och löneinflationen tilltar. Sysselsättningsrapporten för oktober gav ytterligare fingervisningar om detta. Fed väntas höja styrräntan i december till 2,25–2,50 procent och tre gånger under 2019. Som den mest betydande risken med tanke på investeringsmiljön ser vi en för snabb åtstramning av centralbankernas penningpolitik eller en fel tajming av åtstramningsåtgärderna. Europeiska centralbanken avvecklar i sin tur sitt köpprogram vid årsskiftet, men håller styrräntan oförändrad åtminstone fram till sommaren 2019. I Europa dämpar den politiska osäkerheten trycket på en räntehöjning.

### Realräntan stiger, vi fortsätter att justera ränteinvesteringarna

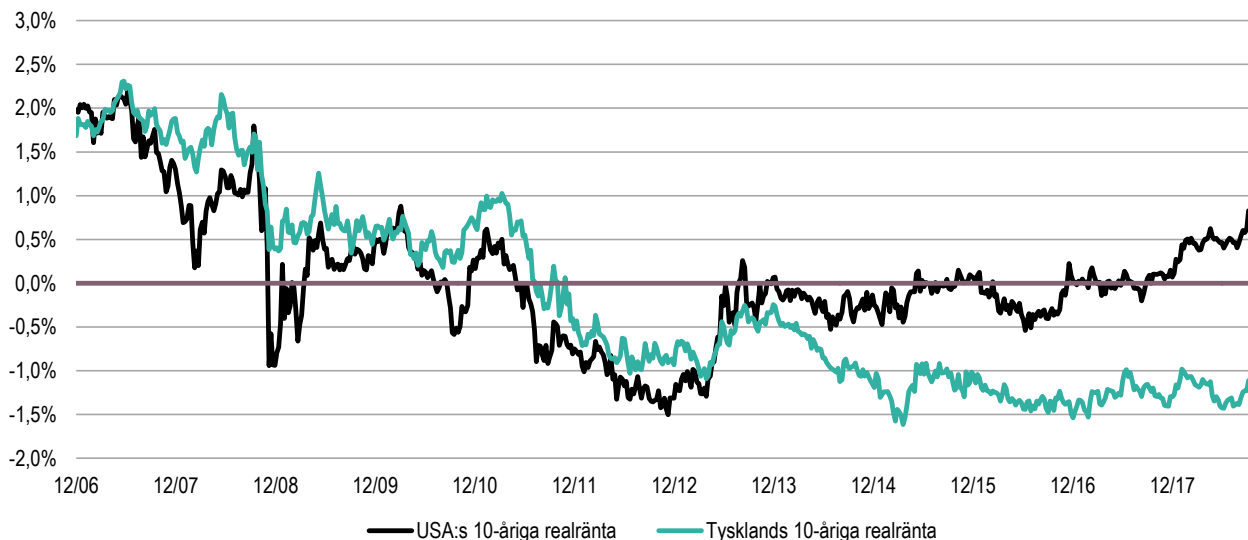


Diagram 1. USA:s och Tysklands realränta 29.12.2006–5.11.2018. Källa: Bloomberg.

En låg eller negativ realränta uppmuntrar till att utnyttja lånepengar bl.a. för att finansiera konsumtion, företagsverksamhet och investeringsverksamhet. Om realräntan stiger, är situationen åter den motsatta. I och med uppgången i början av året ligger realräntan för första gången på sju år klart ovanför nollstrecket i USA. I september inträffade ytterligare en nivåjustering (diagram 1), varpå de likvida tillgångsslagen prissattes på nytt. Eftersom amerikanska centralbanken fortsätter att strama åt penningpolitiken är denna marknadsrörelse knappast den sista motsvarande rörelsen under denna ekonomiska cykel.

Avkastningen på ränteinvesteringar var i oktober i linje med marknadsindexet. De tilläggsinvesteringar i tillväxtländernas låneinvesteringar som vi gjorde under månaden bidrog positivt till avkastningsutvecklingen. Ränteinvesteringarnas öppna USD-risk har reducerats och var i slutet av månaden knappt 10 procent. I ränteinvesteringarna ligger huvudvikten på nordiska företagsobligationer, vilka erbjuder bättre avkastningspotential än det kontinentala Europa. Vikten för high yield-investeringar med högre risk är neutral och vi har varit mycket selektiva vid valet av nya high yield-investeringar. Vi underviktar europeiska statsobligationer på grund av den låga räntenivån. Ränterisken i våra ränteinvesteringar mätt enligt durationen är måttligare än marknadsindexet och med det vill vi förbereda oss på uppgången i räntenivån när centralbankspolitiken stramas åt.

Vi har fortsatt att minska andelen för amerikanska investment grade-företagsobligationer med låg risk, vilket ännu reducerar såväl ränteinvesteringarnas valutarisk som känslighet för förändringar i räntenivån. De stigande säkringskostnaderna för dollarn har klart försvagat euroinvesteringarnas intresse för investeringar i dollar.

Vi har valt att en aning öka andelen för tillväxtländernas låneinvesteringar. Deras avkastningsnivåer överträffar avkastningsnivåerna på västländernas obligationer. Efter sommarens valutaturbulens erbjuder tillväxtländerna ur euroinvesteringarnas synvinkel nu betydligt mer lockande avkastningsnivåer.

***På aktiemarknaden i USA uppmuntrar den höga indexvikten för teknologisektorn, den stigande realräntenivån och nedgången i den framåtblickande resultatutvecklingen till försiktighet***

## Sjunkande resultatprognoser ökar osäkerheten på aktiemarknaden

Rapportperioden för årets tredje kvartal överträffade förhandsförväntningarna både i USA och i Europa. Trots det ger företagens framåtblickande prognoser en mer osäker bild av affärs miljön och nästa års resultatförmåga än väntat. De orsaker som nämnts ligga bakom den bräckliga ekonomiska miljön är en måttligare ekonomisk aktivitet och handelspolitiska problem. Resultaten för år 2019 väntas fortsättningsvis förbättras, men resultatnivåerna revideras neråt.

De synnerligen högt värderade stora teknologibolagen har inte lyckats leva upp till de upptrissade förväntningarna. Aktiekurserna för Apple, Amazon och Google, liksom för många andra bolag inom teknologisektorn, har sjunkit med i genomsnitt -15 procent under den senaste månaden. På tillväxtmarknaden upphörde teknologibolagens segertåg redan i början av året. I USA har teknologisektorn länge varit den bärande kraften på aktiemarknaden, men denna trend visar nu tecken på att brytas (diagram 2). Även om värderingsnivån för teknologibolagen och hela aktiemarknaden har blivit mer moderat efter marknadsrörelsen i oktober, ligger nivån fortfarande över det historiska genomsnittet.



**Diagram 2.** Prisutvecklingen för bolagen inom teknologisektorn i USA 31.6.2016–5.11.2018 i förhållande till det omfattande S&P 500-marknadsindexet. När kurvan stiger, överavkastar teknologisektorns bolag i förhållande till den allmänna marknadsutvecklingen, och på motsvarande sätt underavkastar vid sjunkande kurva. Källa: Bloomberg.

Den skyddsåtgärd som vi genomförde med sälloptioner på aktiemarknaden i USA var lyckad. Liksom i vår koncern allmänt, förhåller vi oss fortfarande avvaktande till den amerikanska aktiemarknaden. Den höga indexvikten för teknologisektorn, den stigande realräntnivån och nedgången i den framåtblickande resultatutvecklingen uppmuntrar till försiktighet. Vi har i oktober–november fortsatt att stegvis minska på de amerikanska aktiernas andel i portföljen.

I stället har vi i oktober valt att ytterligare öka portföljvikten för tillväxtländernas aktier inom ramen för neutral vikt. Den stabiliserade valutakursutvecklingen och den låga värderingsnivån har höjt avkastningsförväntningarna på tillväxtländernas aktier till en nivå som är lockande med beaktande av riskerna. Därtill har vi också valt att något minska portföljvikten för finländska aktier. Också i Finland har rapportperioden visat att den ekonomiska miljön är mer krävande än väntat.

### De alternativa investeringarna utvecklades gynnsamt i oktober

Portföljens uppbyggnad har avancerat planenligt och i oktober har investeringsgraden stigit i och med att kapital fordrats in. Investeringsgraden kommer att stiga i takt med att redan gjorda investeringsförbindelser infordras. Värdet på de alternativa investeringarna steg ytterligare i oktober, huvudsakligen till följd av den positiva värdeutvecklingen i onoterade låneinvesteringar. I oktober gjorde vi nya investeringar i kapitalfonden eEquity IV och fonden Baumont Real Estate One.

#### **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 gets 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.