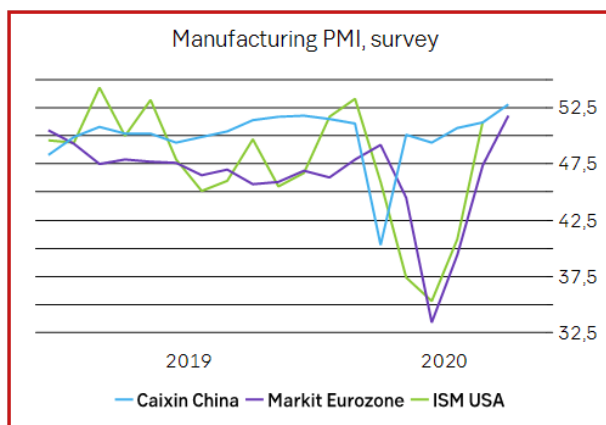


# Månadsöversikt

## Augusti 2020

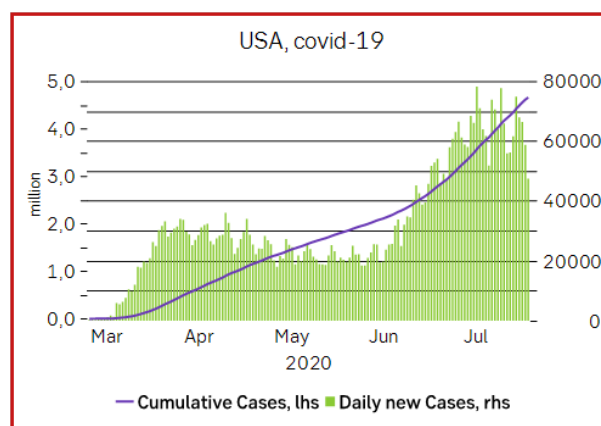
### Hösten inleds under rådande osäkerhet

Under sommaren har den globala ekonomin utvecklats ganska långt enligt förväntningarna under rådande situation med stödåtgärder och corona. De försiktighetsåtgärder som tagits i bruk för att få bukt på coronaepidemin har kört ner ekonomin i en snabb och historiskt djup recession: Till exempel USA:s totalproduktion sjönk under årets andra kvartal med 32,9 procent jämfört med föregående kvartal och Eurozonens med 15 procent. Siffrorna är häftiga, men å andra sidan var de väntade, så de förorsakade inga större marknadsrörelser. Då vi ser på den ekonomiska statistiken kan man konstatera att botten på recessionen är nådd och en gradvis återhämtning startat på sina håll, vilket de senaste inköpschefsindexen visar. Det ser dock ganska klart ut att vi inte kan förvänta oss en snabb, V-formad, återhämtning av ekonomin utan snarare ser återhämtningen ut att bli relativt långsam.



Den stora utmaningen gällande återhämtningen är utan vidare coronan. I Asien och Europa har det dagliga antalet nya fall minskat så pass mycket att man lockas tro att den första vågen bedarrat. I USA ser smittofallen inte ut att minska. Då försiktighetsåtgärderna gällande coronan gradvis har slopats ner under sommaren så har (som väntat) antalet dagliga nya smittofall samtidigt börjat stiga och på sina håll har man återinfört begränsningarna. Enligt tillgänglig information kommer vi knappast att återgå till de totala lock down – förhållanden som rådde under våren, varken hushållen, företagen eller staterna skulle klara av ett nytt flera månader långt total-

stopp. Men samtidigt är det helt klart att om man är tvungen att fortsätta med coronabegränsningarna under hösten så bromsas den ekonomiska återhämtningen upp. En gradvis återhämtning av ekonomin är alltså basscenariet.



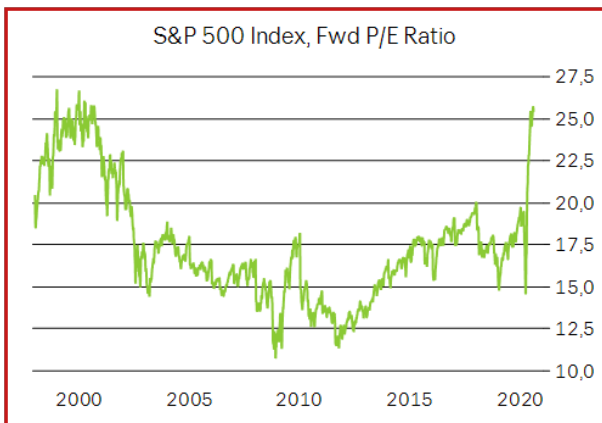
Det är stora regionala skillnader i de ekonomiska stödåtgärderna. I Kina är stimulansåtgärderna omfattande men där har man inte meddelat om enskilda "paket" utan regeringen och centralbankerna har fortsatt med de riktade åtgärderna enligt behov, men dock är instrumentuppsättningen mycket omfattande. I USA uppgår statens stödåtgärder till över 13% av totalproduktionens värde och kongressen funderar som bäst på ett nytt stödpaket som kunde vara drygt 5% av BNP. I Eurozonen har man gjort landsspecifika beslut och i juli gjorde EU kommissionen ett beslut om ett solidariskt paket. Paketet är dock till sin storlek klart mindre än USA:s motsvarande då de direkta stödet "bara" är 390 mrd €, d v s ca 3% av värdet på Eurozonens totalproduktion. Dock innehåller paketet lån för 360 mrd, men trots detta är paketet klart mindre än USA:s stödpaket. Centralbankerna har fortsatt med sina köpprogram samt likviditets-, låne- och lånegarantiprogram under sommaren. Centralbankerna har en viktig roll när det gäller att stöda ekonomin så att räntenivån hålls låg, marknadens och bankernas likviditet bibehålls och företagen kan erbjuda förmånliga lån. Centralbankernas stödåtgärder antas fortgå "unlimited" långt in på nästa års sida, eller så länge det behövs.

# Makroekonomi

## På placeringsmarknaderna står man inför en ny tid

Då man tar i beaktande att coronaepidemin fortfarande är på gång och ekonomierna sjunkit in i en djup recession är det ganska speciellt att t.ex. MSCI World -aktiemarknadsindex är bara ca en procent på minus sedan årets början. Vad är det frågan om? Den nu upplevda recessionen kan anses vara mycket exceptionell eftersom den utlöstes av coronan och eftersom speciellt servicesektorn upplevde ett totalstopp. Den ekonomiska återhämtningen begränsas likaså av coronan och begränsningarna som införts på grund av den. Då coronaepidemin avtar kan man förvänta sig att aktiviteten inom servicesektorn och ekonomin återhämtar sig relativt snabbt. Man måste dock övervinna recessionen och där kommer de massiva stimulanspaketen och centralbanksåtgärderna in. Dessa hjälper hushållen och företagen tills coronabegränsningarna kan upphävas och ekonomin kan återhämta sig.

Centralbanksåtgärderna har pressat ner räntenivån maximalt lågt vilket förstärkt TINA-logiken (There Is No Alternative) då antalet alternativa avkastningskällor krympt. Vid detta skede stöter vi på aktiemarknadspessimistens prissättningsargument: T.ex. USA:s SP500-aktieindex resultatbaserade prissättning har stigit till samma nivå som under teknobubblan år 2000.



För tillfället stöds aktiemarknaden av att avkastningspotentialen för räntetillgångsklasserna är mycket begränsad och ifall den ekonomiska tillväxten överraskar positivt (vilket utan vidare skulle ge aktiemarknaden ett lyft) skulle det kunna leda till stigande räntenivåer och sålunda åtminstone delvis begränsa ränteplaceringarnas avkastningsutveckling. Om vi ser på tillväxtbolagens utveckling är PE för FANG + (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) -gruppen redan 45 och under de senaste 3 åren har det varit som lägst 25. Trots detta säljer inte placerarna dessa. Man är redo att betala för bolagens förmåga att växa och göra resultat. För tillfället är resultatperioden på gång på aktiemarknaden. Redan nu kan man konstatera att resultatperioden gått klart bättre än väntat och t.ex. i USA har 80-85% av de rapporterade bolagen överträffat estimaten.

Trots att aktiemarknadens relativa attraktivitet fortsättningsvis är hög är det dock skäl att komma ihåg att det inte finns några garantier om när vi kommer ur recessionen, coronaepidemin är fortfarande på gång och nuvarande prissättning håller troligen inte för större besvikelser. Således har räntetillgångsklasserna sin roll i placeringsportföljen, speciellt av riskhanteringsmässiga orsaker, men även som avkastningskälla, såsom företagslånen och tillväxtmarknadslånen.

Augustihälsningar,

SEB



# Avkastningar 31.7.2020

Aktier	Datum	Jul	Jun	2020	1år	3år p.a.	5år p.a.	Jämförelseindex
Global	31.7.	➔ -0,47	1,66	-6,27	7,59	7,78	6,11	MSCI Wo MSCI World NR USD
Finland	31.7.	➔ 3,91	0,24	0,10	12,79	5,86	8,06	NASDAQ NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Europa	31.7.	➔ -1,37	3,07	-14,03	-0,45	0,53	0,32	MSCI Eur MSCI Europe NR EUR
Europa Småbolag	31.7.	➔ 1,11	1,32	-14,65	4,09	0,99	2,69	MSCI Eur MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	31.7.	➔ 0,30	0,96	-3,14	11,64	11,46	9,25	S&P 500 S&P 500 NR USD
Japan	31.7.	➔ -6,98	-1,29	-14,00	0,17	2,03	2,50	TOPIX TR JTOPIX TR JPY
Sverige	31.7.	➔ 5,44	2,43	1,41	24,18	7,34	6,77	NASDAQ (NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Utvecklingsländer	31.7.	➔ 3,47	6,32	-6,71	9,27	3,18	4,96	MSCI EM MSCI EM NR USD
Räntor	Datum	Jul	Jun	2020	1år	3år p.a.	5år p.a.	
Korta ränteplaceringar EUR	31.7.	➔ -0,03	-0,00	-0,20	-0,37	-0,34	-0,29	ICE BofAI ICE BofAML EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Statslån	31.7.	➔ 1,08	1,02	3,11	1,69	3,85	3,19	JPM EML JPM EMU TR EUR
Investment grade Europa	31.7.	➔ 1,50	1,32	0,29	-0,23	1,91	2,44	BBgBarc BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR
High Yield Europa	31.7.	➔ 1,77	1,98	-3,27	0,13	1,82	3,64	ICE BofAI ICE BofAML Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR-H)	31.7.	➔ 4,44	0,86	-1,49	2,23	1,59	3,54	ICE BofAI ICE BofAML US Cash Pay HY Constd TR HEUR
EMD (HC, EUR-H)	31.7.	➔ 3,48	3,42	-0,33	1,99	2,02	3,95	JPM EME JPM EMBI Global Diversified Hedge TR EUR
EMD (LC)	31.7.	➔ -2,15	-0,50	-8,94	-4,52	1,09	2,04	JPM GBI- JPM GBI-EM Global Diversified TR USD

Källa: Morningstar, alla avkastningar i EUR

Informationen i denna översikt är baserad på uppgifter som SEB bedömt som tillförlitliga. SEB ansvarar emellertid inte för att uppgifterna är fullständiga eller riktiga, inte heller för skada som kan uppkomma till följd av fel eller brist häri. Informationen ska inte uppfattas som en handelsrekommendation. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.