

Månadsöversikt

September 2020

Aktiviteten i ekonomin återhämtar sig

Under de senaste veckorna har vi fått rikligt med statistik som överträffat förväntningarna. Nivån har förstås varit fortsättningsvis svag, men de visar att botten på lågkonjunkturen är nådd och aktiviteten i ekonomin har börjat återhämta sig. Det är klart att det finns stora regionala och branschspecifika skillnader och vi talar ingalunda om en utbredd och kraftig återhämtning, men det värsta skedet ser ut att vara förbi. Kina har levererat positivt data redan flera månader, men såsom alltid är inte tillförlitligheten på data speciellt hög. I USA, som ur den världsekonomiska synvinkeln kan kategoriseras som den viktigaste drivkraften, har den ekonomiska statistiken klart förbättrats sedan juli. Sysselsättningen har förbättrats, bostadsaffärerna och byggandet har ökat och alldeles i början av september publicerades starka ISM-inköpschefsindex. Speciellt uppmuntrande är antalet nya beställningar (ISM new orders) som ligger på 67,6, vilket är den högsta nivån sedan 2003.



Även Eurozonens ekonomiska statistik har överraskat positivt, dock ser den ekonomiska återhämtningen långsammare ut där än i USA. I praktiken, då man granskar situationen i den globala ekonomin, kan man konstatera att i de utvecklade länderna ser recessionen ut att ha lättat, medan situationen på tillväxtmarknaderna fortsättningsvis är ganska svår. T.ex. Indien, Ryssland och Brasilien lider fortsättningsvis av coronapandemin och nya smittfall rapporteras fortfarande i rik-

liga mängder. Ännu i början av sommaren spekulerade man ifall återhämtningen skulle ha en form av ett U eller V, men nu kan man konstatera att återhämtningen kommer att vara oenhetlig både vad gäller geografi och bransch. Vi anser att den ekonomiska återhämtningen i ljuset av BNP-siffrorna till en början kommer att vara mycket positiv (t.ex. i jämförelse med förra kvartalet), men att farten troligen saktar av under vintern, och vi förväntar oss inte att världsekonomin speciellt snart kommer att återhämta sig till nivåerna som rådde före pandemin.

Stödåtgärderna driver återhämtningen

Under slutet av sommaren har det inte kommit information om några betydande nya stödåtgärder. I USA förhandlar man fortsättningsvis om ett nytt stödpaket: republikanernas förslag innehåller en helhet på ca \$ 1 000 mrd medan demokraternas motsvarande enligt estimaten är till och med \$ 3 500 mrd. Det nya stödpaketet skulle komma som ett tillägg till de tidigare, som sammanlagt uppgår till \$ 3 000 mrd. Eurozonens stödpaket är fortfarande under arbete och den är till sin storlek (750 mrd €) betydligt blygsammare än USA:s. Globalt betraktat är stödpaketets sammanlagda värde till och med över 20% av värdet på totalproduktionen (Bruegel, IMF, SEB) och av dessa ser 2/3 ut att vara så kallade direkta stöd och resten t.ex. lån och lånegarantier. Helheten är så massiv att det inte förblir oklart att dessa stödåtgärder kommer att hjälpa upp ekonomierna sedan då pandemin avtar.

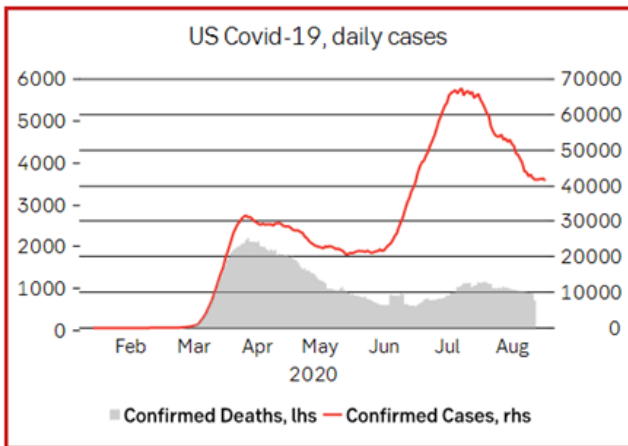
Centralbankerna har inte rapporterat om nya stödåtgärder de senaste veckorna. Under centralbankernas möte i Jackson Hole i mitten av augusti kom det dock bekräftelse på de förhandsförväntningar om att de låga räntornas era fortsätter långt in i framtiden. USA:s centralbankschef Jerome Powell deklarerade att FED:s målsättning är en inflationsprocent på över 2 procent men att FED godkänner en tillfällig över 2 %:s inflation utan att automatiskt strama åt penningpolitiken. Den Europeiska Centralbankens knappa 2 procenta inflationsmål känns just nu som en avlägsen dröm (basinflationen i augusti var -0,2%) och inte heller i Europa kan man skönja en åtstramning av penningpolitiken.



Makroekonomi

Coronan har inte försvunnit

Trots att den värsta coronasituationen verkar vara förbi både i Europa och i USA är det fortfarande för tidigt att påstå att epidemin är förbi. I Europa har antalet nya smittfall varit lägre nu än på våren, men det är klart att det är möjligt att en andra våg kan vara på gång. Antalet nya coronafall steg i USA i juli och trots att antalet nya fall för tillfället är "bara" ca 40 000 per dag så är det fortfarande mera än under början av våren.

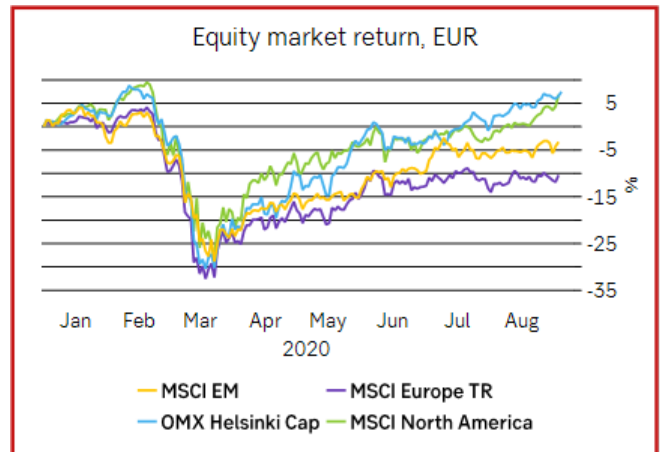


Antalet dödsfall som ett resultat av coronasmitta har dock sjunkit klart i jämförelse med våren, detta förklaras av att det är många unga vuxna som smittas i USA. Enligt nyheterna har man kommit långt i utvecklandet av ett vaccin, men inget genombrott har ännu skett. Information om ett effektivt och brett tillgängligt vaccin skulle avlägsna en stor skugga från världsekonomin och placeringsmarknaderna.

Stark utveckling på placeringsmarknaderna

Den kraftiga uppgången på aktiemarknaderna har gjort många fundersamma, det har även talats om en bubbla. Det är sant att den rådande värderingsnivån på aktiemarknaden är historiskt hög, och samtidigt som ekonomierna är inne i en lågkonjunktur känns konflikten stor.

Enligt vår uppfattning kan den starka kursutvecklingen förklaras med några centrala faktorer. För det första ger de massiva finanspolitiska stödåtgärderna en stark bas för den ekonomiska återhämtningen då coronan avtar. För det andra har räntan sjunkit historiskt lågt – i Europa och USA nära noll.



Detta stöder aktiemarknaden nu och i fortsättningen. För det tredje är resultatutväxtestimaten mycket intressanta. T ex. USA:s SP500 -index resultatestimater för närmaste 12 månader (EPS) är ca 130, men estimatet för år 2022 är redan 192. Om man tänker att den strama prissättningen för SP500 skulle råda även i slutet av år 2021 borde SP500-index stiga med ca 45-50% från nuvarande nivå fram till slutet av år 2021. Om avkastningsutvecklingen skulle vara noll skulle den resultatbaserade (PE) prissättningen lätta till en nivå på ca 17,5, vilket igen är historiskt billigt i en omgivning av nollränta. Vi anser att aktiemarknaden är fortsatt attraktiv under de närmaste månaderna.

I räntetillgångsklasserna är situationen mer utmanande då prissättningen även där är historiskt stram men avkastningsriskförhållandet är mer ogynnsamt. T. ex. high yield -företagslånen erbjuder för tillfället en avkastningsnivå på ca 4-5%, och trots att den ekonomiska tillväxten skulle överraska positivt och riskpremierna skulle sjunka, så kan motsvarande basräntorna i detta läge stiga och avkastningen bli kring 3-5%. I ett negativt scenario kan high yield -lånens avkastning bli klart negativ. I övriga räntetillgångsklasser är situationen ännu sämre och även där är avkastningsriskförhållandet ganska svagt. Trots detta har räntetillgångsklasserna sin egen roll i allokeringportföljerna, speciellt som ett sätt att reglera risknivån.

Trevlig höst!

SEB



Avkastningar 31.8.2020

Aktier	Datum	Aug	Jul	2020	1år	3år p.a.	5år p.a.	Jämförelseindex
Global	31.8.	5,48	-0,47	-1,13	9,98	10,40	10,00	MSCI Wo MSCI World NR USD
Finland	31.8.	6,09	3,91	6,20	16,64	7,39	11,38	NASDAQ NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Europa	31.8.	2,94	-1,37	-11,50	-2,01	1,64	3,40	MSCI Eur MSCI Europe NR EUR
Europa Småbolag	31.8.	5,70	1,11	-9,79	4,86	2,20	5,18	MSCI Eur MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	31.8.	5,93	0,30	2,61	14,89	14,76	13,35	S&P 500 S&P 500 NR USD
Japan	31.8.	6,64	-6,98	-8,29	2,57	3,84	5,89	TOPIX TR J TOPIX TR JPY
Sverige	31.8.	4,00	5,44	5,46	23,60	8,15	9,06	NASDAQ C NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Utvecklingsländer	31.8.	1,06	3,47	-5,72	7,78	3,37	8,44	MSCI EM MSCI EM NR USD
Räntor	Datum	Aug	Jul	2020	1år	3år p.a.	5år p.a.	Jämförelseindex
Korta ränteplaceringar EUR	31.8.	-0,04	-0,03	-0,23	-0,38	-0,34	-0,29	ICE BofAI ICE BofAML EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Statslån	31.8.	-0,81	1,08	2,28	-0,28	3,75	3,28	JPM EML JPM EMU TR EUR
Investment grade Europa	31.8.	0,18	1,50	0,47	-0,39	2,06	2,69	BBgBarc BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR
High Yield Europa	31.8.	1,41	1,77	-1,91	0,35	2,31	4,11	ICE BofAI ICE BofAML Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR-H)	31.8.	0,93	4,44	-0,57	1,64	1,88	4,04	ICE BofAI ICE BofAML US Cash Pay HY Constd TR HEUR
EMD (HC, EUR-H)	31.8.	0,45	3,48	0,12	1,30	1,70	4,20	JPM EME JPM EMBI Global Diversified Hedge TR EUR
EMD (LC)	31.8.	-1,45	-2,15	-10,26	-5,82	0,72	3,74	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.