

December 2018

Investment Outlook

Private Banking

Innehåll

02	Innehåll
03	Inledning Högre volatilitet är här för att stanna
04-05	Makro och andra marknadsdrivkrafter Ekonomi växer, men tillväxttoppen är passerad
06	Syn per tillgångsslag Positiv förväntad avkastning, men osäkerheten ökar
07	Risknyttjande & allokering Lägre risknivå i sencyklisk fas
08-10	Globala aktier Vinster och värdering ger aktiestöd
11-13	Nordiska aktier Fördel strukturell tillväxt när konjunkturstöd avtar
14-15	Ränteinvesteringar Börsoro förändrar inte centralbanksbilden, ännu
16-20	Tema: Grönare tillväxt – utmaningar och möjligheter
21-27	Tema: Moderna trender i Östasien Digitaliseringen tar fart i snabbväxande ekonomier
28	Kontaktinformation

Inledning

- Högre volatilitet är här för att stanna
- Ekonomin växer, men tillväxttoppen är passerad
- Grönare tillväxt ger både utmaningar och möjligheter
- Digitaliseringen tar fart i snabbväxande ekonomier

I förra *Investment Outlook* (september) gick vi ner till en neutral risknivå för första gången på mycket länge. Med facit i hand, det vill säga med hänsyn till börsfallen under hösten, skulle vi åtminstone kortsiktigt ha förespråkat ytterligare försiktighet. I skrivande stund hade den bästa strategin för året varit att fortsatt fokusera på en offensiv fördelning mellan tillgångslagen för en svensk investerare, tack vare den svaga kronan. Inom tillgångslagen hade en ultradefensiv strategi varit bäst. Med andra ord är vinnaren under året defensiva aktier. Att förutse exakt när börsbakslag sker är svårt. Därför är en rimlig slutsats att **den genomsnittliga risknivån bör hållas lägre nu än tidigare i den nuvarande ekonomiska cykeln**. Det gör också att det kommer att uppstå fler tillfällen av mer taktisk natur, där vi rekommenderar tillfälliga ökningar eller minskningar av risken i portföljerna.

Marknadssignalerna pekar på att vi har nått en kulmen när det gäller ökningstakten i både ekonomisk tillväxt och vinster. Bolagsvinsterna förväntas fortfarande stiga, men långsammare under 2019 än under 2018. Detsamma gäller BNP-tillväxten för 2019, fortsatt god men inte lika stark som 2018. År 2020 är svårare att sia om, men vårt huvudscenario är en **fortsatt hygglig konjunktur**, även om risken för en inbromsning ökar.

Vi berättar mer om vår marknadssyn i denna svårnavigerade terräng på följande sidor. Den korta sammanfattningen är att vi efter oktobers börsfall återigen höjde upp risken i våra portföljer **från en neutral position till en liten övervikt i aktier**. Det beror främst på kombinationen av en fortsatt god tillväxt och en attraktivare värdering samt en tydligt större riskaversion bland investerare.

Vi ger dig även läsning i form av två intressanta teman – Grönare tillväxt, samt Moderna trender i Östasien. Utsläpp och nedskräpning måste reduceras, energieffektiviteten förbättras, återvinningen utökas och en större andel energi och material behöver baseras på förnybara källor. Många bolag säljer framgångsrikt produkter och lösningar för ett mer hållbart samhälle och vi ser mycket goda investeringsmöjligheter. I det andra temat kartlägger vi det moderna Östasien, med snabbt växande ekonomier, exploderande internethandel och ljusa utsikter för förbättrat välbefinnande.

Från och med denna utgåva går vi över till att ge dig en helt digital publikation istället för en tryckt rapport. Missa inte webbfilmen som du hittar [här](#) och lyssna gärna på podden som du hittar [här](#). Allt finns samlat på seb.se/investmentoutlook. Ge oss gärna feedback genom att e-posta till PBInvestmentStrategyAdvisory@seb.se.

Med hopp om intressant läsning,
Fredrik Öberg
Chief Investment Officer
Investment Strategy

Makro och andra marknadsdrivkrafter

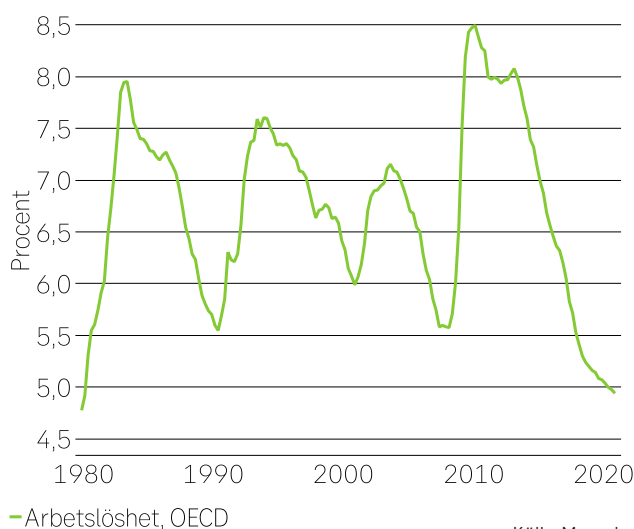
Ekonomi växer, men tillväxttoppen är passerad

Vi går här igenom ett antal viktiga faktorer som motiverar vår rådande moderat positiva syn på risktillgångar och hur dessa kan påverka utvecklingen framöver.

Makro och centralbanker – den globala ekonomin växer, men tillväxttoppen är passerad

Den globala ekonomin växer på i god takt. Det framstår dock som tydligt att tillväxttoppen är passerad för denna gång. Starka sencykliska krafter talar förvisso för fortsatt god efterfrågan och vi räknar med fortsatt högkonjunktur och tillväxt över trend de kommande två åren. Men som ofta i slutet av en högkonjunktur är det inte efterfrågan utan utbudet som begränsar tillväxten. Allt tydligare brist på produktionsresurser tillsammans med större effekter än vi räknat med från politiska skeenden som t ex handelskrig och Brexit gör att vi justerar ned våra prognoser för global tillväxt något och vi ser att tillväxttakten dämpas gradvis kommande år. Nedrevideringarna görs framförallt för Västeuropa, där bland annat Brexit-förhandlingarna dämpat investeringsviljan mer än väntat, samt för en del stora tillväxtekonomier där handelskrig, stigande räntor i t ex USA och en del länders specifika problem utgör viss motvind. Underliggande styrka gör dock nedrevideringarna hanterbara.

Global arbetslöshet på lägsta nivå sedan 80-talet



Den historiskt låga arbetslösheten talar för fortsatt god privatkonsumtion, ofta en stark och varaktig bidragsgivare till tillväxten. Men stigande brist på arbetskraft har också fått lönerna att börja stiga. Fortsätter det finns en uppenbar risk att inflationen skjuter fart.

Hur länge håller tillväxten i sig?

Frågan många analytiker och placerare nu brottas med är hur uthållig tillväxten är, givet att vi är sent i konjunkturcykeln och att den politiska turbulensen sätter spår. Den tydligaste indikatorn på cykelns utveckling är ofta arbetslösheten. I OECD-området är arbetslösheten nu på den lägsta nivån sedan 1980, i USA är den nere på 60-talsnivåer. Det talar för en fortsatt god efterfrågan i ekonomin, tillsammans med de buffertar många privatpersoner redan har byggt upp genom den positiva förmögenhetseffekten vi fått via tillgångsprisökningarna och de låga räntorna. Sammantaget borgar det för en fortsatt relativt hög privatkonsumtion. Men låg arbetslöshet brukar också varsla om stigande löner och inflation. Vi är utan tvivel inne i en trend med stigande löner och även inflationen har stigit upp mot centralbankernas målnivåer. Vi ser dock ett antal faktorer som bör göra löneökningarna modesta. Dels talar andra indikatorer för att arbetskraftsbristen inte är så stor som själva arbetslöshetssiffran indikerar, dels lär faktorer som globalisering och digitalisering/automatisering hålla tillbaka lönekraven inför risken att jobben försvinner. Kärninflationen (inflation exklusive de svängiga energi- och livsmedelspriserna) har varit mycket stabil de senaste åren i OECD-området, vilket också talar för att inflationen förblir under kontroll. Om löneökningarna fortsätter accelerera kan dock inflationen bli ett problem för tillväxten.

Den relativt godartade inflationsbilden ger centralbankerna en hel del manöverutrymme. I och med att inflationen nu ser ut att parkera på nivåer runt de flesta centralbankers mål och med tanke på att vi är sent i konjunkturcykeln ser vi nu en rörelse mot normalisering av penningpolitiken, efter en period av stora likviditetstillskott. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) har redan tagit åtskilliga steg, i form av totalt åtta räntehöjningar och genom att minska sin stock av obligationer och därmed minska likviditeten. Att Fed varit först ur startblocken bland större centralbanker är naturligt, givet att den amerikanska ekonomin är bland de som ligger längst fram i konjunkturspåret. Vi räknar med att man fortsätter med ytterligare en räntehöjning i december, två nästa år och ytterligare en 2020. Det för upp den amerikanska styrräntan till 3,25 procent, vilket är i trakten av neutral nivå. Såväl den Europeiska centralbanken (ECB) som Riksbanken har indikerat att man vill börja röra sig i samma riktning. I ECB:s fall genom att sluta köpa obligationer vid årsskiftet och genomföra en första räntehöjning nästa höst.

Riksbanken planerar att fortsätta återinvestera förfallande obligationer och kuponger till mitten av nästa år, därefter räknar vi med att man drar ner sina återköp och därmed drar tillbaka likviditet. På räntesidan agerar man tidigare, vi räknar med att första höjningen kommer i december i år följt av ytterligare två höjningar per år 2019 och 2020, till nivån 0,75 procent.

Vårt huvudscenario är fortsatt tillväxt

Ur ett marknadsperspektiv är det en ljus framtidsbild vi tecknar, givet var i cykeln vi befinner oss. Fortsatt god tillväxt med endast en mindre inbromsning utan att inflation och räntor skjuter fart i nämnvärd omfattning förblir vårt huvudscenario, men risker saknas självklart inte. Ett vanligt scenario vore annars att inflationen skjuter fart, något som skulle kunna skapa en hel del stress bland centralbanker och tvinga fram snabba och stora räntehöjningar. Det skulle vara tydligt ogynnsamt för tillväxten och därmed även för vinster och börskurser. Vi bedömer risken att detta sker inom de närmaste åren till 20-25 procent. Å andra sidan kan man tänka sig att knappa produktionsresurser t ex i form av bristande arbetskraft inte behöver vara så allvarligt, och att produktiviteten skulle kunna öka vilket sammantaget skulle ge bättre tillväxt under en längre tid än i prognosen, ett betydligt mer gynnsamt scenario för börserna. Sannolikheten för detta än mer positiva scenario sätts till 15 procent, men även huvudscenariot bör ge stöd till tillgångspriser en tid till.

Värderingar – dagens prissättning kan bestå

P/E-talen på världens börser (price/earnings, dvs priset i relation till vinsten) har justerats ner från de höga nivåer de nådde kring årsskiftet och är idag i linje med var de befann sig 2014-2015. Även kreditmarknaden har prisats om via en högre räntekompensation för den som exempelvis investerar i High Yield-företagsobligationer. Detta har drivits både av en högre underliggande statsobligationsränta och ett större räntepåslag för företagskreditrisken än tidigare. Detta är helt normalt i den senare delen av en konjunkturfas. Det innebär att vi för den kommande 12-månadersperioden inte förväntar oss att aktievärderingarna ska börja stiga igen, men om konjunkturen blir mer seglivad än många befarar kan dagens prissättning bestå och börserna utvecklas i linje med vinstgenereringen.

Pressad riskaptit och positionering

Höstens svaga börser och företagsobligationsmarknader har pressat ner riskaptiten och positioneringen ytterligare. Det innebär att placerare successivt justerat ner risktagandet sedan kulmen kring förra årsskiftet. Det betyder dock inte att vi är tillbaka på riktigt defensiva nivåer som vid årsskiftet 2015/16. Processen har nu gått så pass långt att den allt mer försiktiga positioneringen faktiskt är stöttande för risktagning framöver, under förutsättning att konjunkturen blir seglivad.

Exempel på risker

Ledande indikatorer strävar successivt nedåt och centralbanker försöker normalisera sina styrräntor samt avveckla de expansiva stödköpen som varat i många år. Det är två givna risker för en svagare konjunktur i kombination med stigande räntor och lägre likviditetsstöd. Det skulle kunna utmana både den framtida bolagsvinstgenereringen och prissättningen på finansiella tillgångar. Ett utökat handelskrig skulle också skapa problem med svagare tillväxt som en följd, via minskad investeringsvilja och indirekta effekter. Geopolitisk osäkerhet och Brexit kan skapa problem liksom tendensen att svagare kort synas såsom Turkiets och Italiens löpande finansieringsbehov. I ett längre perspektiv är den globala skulduppbyggnaden också oroande.

Slutsatser

- Global tillväxt fortsatt god, men toppen är passerad
- Minskat centralbanksstöd
- Rimligare värderingar
- Fördelaktigare riskaptit och positionering
- Stökig riskbild

Nuläget är en omvänd bild mot 2017, då tillväxten accelererade och värderingen var utmanande hög. Nu bromsar tillväxten in, men värderingen och riskaptiten är inte lika utmanande längre. Sammantaget ger det förutsättningar som är klassiskt sencykliska men med en fortsatt mycket begränsad risk för lågkonjunktur.

BNP-prognoser för större marknader, i %

Marknad	2017	2018	2019	2020	Kommentar
USA	2,2	3,1	2,6	1,9	Skattelättnader ger fortsatt tillväxt
Japan	1,7	1,1	1,0	1,0	Positiva tecken trots långsam ekonomi
Tyskland	2,2	1,9	1,8	1,7	Rekordlåg arbetslöshet ger tillväxtvärk
Kina	6,9	6,6	6,3	6,1	Bromsar in enligt plan
Storbritannien	1,7	1,3	1,4	1,6	Brexit-oro präglar ekonomin
Eurozonen	2,4	2,1	1,9	1,8	Inbromsning till mer normala tal
Norden	2,2	1,9	2,3	2,2	Motståndskraft i mer osäker omvärld
Baltikum	4,4	3,7	3,3	2,8	Fortsatt kvar högt i EMU:s tillväxtliga
OECD	2,5	2,5	2,1	2,0	Dämpad men fortsatt god tillväxt
EM-ekonomier	4,7	4,9	4,8	4,8	Stabil tillväxt men utvecklingen spretar
Världen, PPP*	3,7	3,8	3,6	3,6	Bromsar in men tillväxt över trend

j

Syn per tillgångsslag

Positiv förväntad avkastning, men osäkerheten ökar

Vår prognos är fortsatt positiva avkastningar för de flesta tillgångsslag under de kommande 12 månaderna, undantaget vissa traditionella ränteplaceringar. Dessa förväntade avkastningar är lägre än de historiska snitten, medan risken är oförändrad. Aktier är fortfarande i topp och statsobligationer i botten. Prognosen är beroende av att vår positiva syn om en mer utdragen högkonjunktur infrias. Den sencykliska fasen är knepig när det gäller att bedöma förväntad avkastning och risk, eftersom det är i den senare delen av denna fas som placerarna ska börja ta hänsyn till nästa lågkonjunktur. Vi bedömer dock att det är för tidigt att ta den hänsynen. Samtidigt medför det rent definitionsmässigt att prognossäkerheten minskar. 2018 är ett tydligt exempel på det, eftersom konjunkturen och vinsterna har varit starka medan riskviljan och avkastningen varit svag.

Nordiska aktier

- Fördel strukturell tillväxt när konjunkturstöd minskar
- Högre volatilitet, baksidan av minskat penningpolitiskt stöd
- En obarmhärtig rapportperiod har passerat
- Svaghet i allt fler slutkundsegment
- Energikostnader pressar många, gynnar vissa

Globala aktier

- Mindre tydlig aktietrend och ökad volatilitet är ett vanligt sencykliskt mönster
- God underliggande ekonomisk tillväxt och rimliga värderingar gör att vi förväntar oss en positiv aktiemarknad för det kommande kvartalet
- Vinstutvecklingen är fortsatt stark, i synnerhet i USA. Ökad press från kostnadsinflation kompenseras i de flesta fall av höjda priser och volymutveckling
- Överdriven oro för tillväxtmarknader har drivit ned värderingarna till ett långsiktigt köpläge

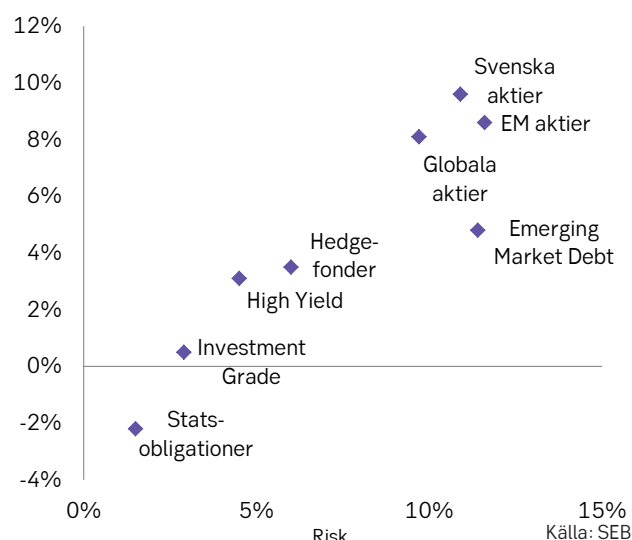
Räntebärande placeringar

- Försiktig penningpolitisk normalisering, dvs räntehöjning och minskade stimulanser
- Sannolikheten allt större för en första räntehöjning från Riksbanken i december
- ECB avslutar obligationsköp vid årsskiftet och börjar höja räntan i september 2019
- Tillväxtmarknader under fortsatt press från amerikansk ränta och valuta

Alternativa investeringar

- Kortlivad och kraftfull volatilitet är ett bekymmer för hedgefonder i närtid
- Volatiliteten slog särskilt hårt mot aktiehedgefonder i höst
- Trendföljande strategier har hämmats av långa aktiepositioner
- Makrofonder uppvisar motståndskraft

Förväntad avkastning och risk kommande 12 mån



Förväntad avkastning kommande 12 mån (i SEK)

Aktier	Avkastning	Risk
Globala aktier	8,1 %	9,7 %
Tillväxtmarknader (lokal valuta)	8,6 %	11,6 %
Svenska aktier	9,6 %	10,9 %

Räntebärande placeringar	Avkastning	Risk
Statsobligationer	-2,2 %	1,5 %
Företagsobligationer Investment Grade (Europa)	0,5 %	2,9 %
Företagsobligationer High Yield (Europa)	3,1 %	4,5 %
Emerging Market Debt (lokal valuta)	4,8 %	11,4 %

Alternativa investeringar	Avkastning	Risk
Hedgefonder	3,5 %	6,0 %

Källa: SEB, prognoser per den 14 nov 2018

Risknyttjande & allokering

Lägre risknivå i sencyklisk fas

Under 2018 har det sencykliska mönstret fått allt mer fäste, som vi beskrivit flera gånger under året i tidigare utgåvor av *Investment Outlook*. Kapitalmarknadens volatilitet har ökat som en effekt av en uppbromsning av tillväxt- och vinstökningstakten samtidigt som den underliggande inflationen stiger. Det medför att centralbanker försöker normalisera sin politik, dvs höja styrräntorna och avveckla stödprogrammen (obligationsköpen). Detta sätter press på värderingen av finansiella tillgångar och placerare drar ner risken i sina portföljer. Även detta är en form av normalisering.

I augusti minskade vi risken i våra portföljer till neutralläget. Det var första gången på länge som vi hade en så pass beskedlig risknivå och det beslutet grundade sig på vår analys av den sencykliska fasen. Därefter föll marknaden kraftigt under oktober månad varvid vi återigen ökade upp risken i portföljen till en moderat övervikt och det är där vi nu befinner oss i vår rekommendation.

Graferna nedan visar dels den globala aktiemarknaden uttryckt i lokala valutor sedan 1995 och dels volatiliteten eller slagigheten i den amerikanska börsen under samma period. Det vi förväntar oss för det kommande kvartalet är att börsen återhämtar sig från det betydande börsfallet under hösten. Vi förväntar oss också att volatiliteten fortsätter att vara högre än vi varit vana vid under senare år. Detta rimmar med att vår genomsnittliga risknivå successivt reducerats under de senaste 18 månaderna. Vi har fortsatt en försiktigt positiv grundsyn, men osäkerheten ökar alltid i den senare delen av en konjunkturfas, vilket 2018 varit ett bra exempel på.

Börserna anpassar sig till en lägre tillväxttakt och högre räntor



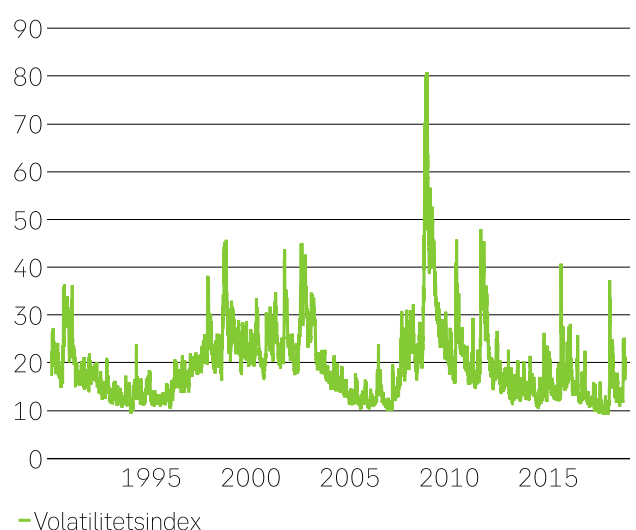
Källa: Macrobond

Grafen visar avkastningen för det breda globala aktieindexet MSCI AC World sedan 1995, beräknat i lokal valuta.

Slutsats – lägre risknivå i sencyklisk fas

- Vi är i den senare delen av konjunkturcykeln och därför bör vår genomsnittliga risknivå i portföljerna vara lägre än tidigare. Det är rimligt att förvänta sig en högre volatilitet. Marknaden är fortsatt känslig för besvikelser och svårbedömda risker. Vi är beredda på att riskapiten pendlar kraftigt.
- Vi har fortsatt en försiktigt positiv grundsyn, men osäkerheten ökar alltid i den senare delen av en konjunkturfas, vilket 2018 varit ett bra exempel på.

Högre volatilitet i slutet av en högkonjunktur



Källa: Macrobond

Grafen visar den implicita volatiliteten (VIX) för det amerikanska börsindexet S&P 500. Ju högre värde desto större skakighet.

Globala aktier

Vinster och värdering ger aktiestöd

Vi befinner oss just nu i den senare delen av en ekonomisk konjunkturcykel, vilket syns i börsrörelserna. Lägre värdering och försiktig positionering i kombination med det faktum att vi inte räknar med att vinsterna faller, gör att vi ändå ser positivt på den globala aktiemarknaden det närmaste kvartalet.

Skillnaden mellan de två senaste börsåren blir allt tydligare. 2017 präglades av närmast optimala förutsättningar i form av accelererande tillväxt, låga räntor och löften om expansiv ekonomisk politik. 2018 har visat fortsatt god tillväxt, men trenden planar ut. Samtidigt stramar den amerikanska centralbanken åt och även övriga centralbanker rör sig mot mindre stimulanser. Ökande utbudsrestriktioner förebådar också allt tydligare att konjunkturuppgången går mot sitt slut. Börsmonstret har följt logiken utifrån de ekonomiska förutsättningarna. 2017 såg vi breda uppgångar med rekordlåg volatilitet. 2018 har gett mer spretiga kursrörelser för olika marknadssegment, samtidigt som världsbörsindex som helhet har rört sig sidledes, dock med högre volatilitet.

Fortsatt volatilitet, men utrymme för uppgångar

Blir 2019 året då allt reverseras och de svagare förutsättningarna ger mer varaktiga börsproblem? Vi tror inte det, utan räknar med att 2019 har likheter med innevarande år, vilket innebär fortsatt volatilitet men utrymme för uppgångar. Historien visar att i princip alla större börsnedgångar i modern tid har skett i samband med en tydlig inbromsning i konjunkturen (undantaget är svarta måndags-kraschen 1987). Som regel har aktiemarknaden vänt ner 3-9 månader innan cykeln försvagas. Börsen har därmed varit en ledande indikator. Givet vår relativt positiva syn på tillväxten för kommande år med en utdragen sencyklisk fas finns det förutsättningar för fortsatt stigande börser. Volatiliteten och skillnader mellan olika marknadssegment lär dock bestå.

Den övergripande synen vad gäller börsriktningen bygger på att våra tillväxtprognoser i stort infrias. Sencykliska börsuppgångar drivs som regel av bättre tillväxt och vinster än förväntat och/eller utsikter till en mer utsträckt utplaning av tillväxten. Vi tror på det senare alternativet.

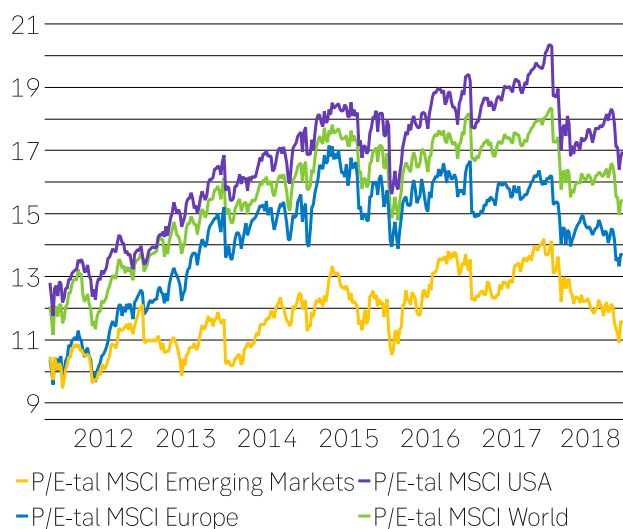
Ställer vi årets relativt svaga börsutveckling i relation till vinstutvecklingen indikerar det utrymme för nya uppgångar. Placerarna som kollektivt har tydligt skiftat om i portföljerna till en mer försiktig position, vilket bland annat syns i kapitalflöden från tillväxtmarknader till mer stabila marknader som USA, samt från cykliska sektorer till exempelvis läkemedel. Fondförvaltare har sänkt sina tillväxtförväntningar markant och de tillväxtorienterade positioner som dominerade portföljerna i början av året har minskats. De flesta portföljer är

dock inte byggda utifrån en negativ syn. Rotationen vi har sett handlar mer om en normalisering av risknyttjandet från den optimistiska bilden i vintras. Det innebär att överraskningar åt såväl det positiva som negativa hållet bör kunna få genomslag i kurserna. Så kallade "bull/bear-indikatorer" som visar på det kortsiktiga börshumöret är dock i dagsläget nedpressade till de nivåer där humöret och förväntningarna är så låga att börserna ofta vänder upp.

Rimliga värderingar

Även ur ett värderingsperspektiv betar sig börser i linje med det rimliga mönstret, givet var vi befinner oss i konjunkturcykeln. Årets utveckling med stigande vinster och sidledes börsrörelser har dragit ner P/E-talen från ansträngda till rimliga nivåer. För världsbörsindex (MSCI World) innebär det en rörelse från dryga 17 i januari till 15,5 i dag (räknat på 12-månaders framåtblickande vinstprognoser).

Värderingen på Emerging Markets har fallit ned till historiskt låga nivåer. USAs värdering har också fallit, men är fortfarande på historiskt höga nivåer



Källa: Bloomberg/Macrobond

P/E-talsutvecklingen för USA, världen exklusive EM, Europa och tillväxtmarknader (EM) baserat på MSCI aktieindex visar på stora värderingskillnader mellan regionerna.

Om de globala konsensusprognoserna med vinstökningar på runt 8-10 procent för de kommande två åren håller, bör värderingen inte utgöra något hinder för perioder av god börsutveckling. Vi har dock rimligen passerat värderingstoppen för denna cykel, vilket ska tolkas som att vi får en börsutveckling i linje med vinstutvecklingen.

Vinstutvecklingen i USA, där de flesta bolagen har kommit med sina kvartalsrapporter, ser fortsatt stabil ut. Bolagen levererar överlag starka rapporter och sänder inga större oros signaler. Försäljningsökningen uppgår till 8 procent aggregerat, en hälsosam siffra väl i harmoni med tillväxtbilden. Vinstökningarna ligger på 27 procent, mycket drivet av effekter från skattesänkningar, men underliggande tillväxt imponerar. I Europa verkar bilden svagare. Vinstsäsongen för det tredje kvartalet inleddes svagt i Europa, men har gradvis förbättrats. Vinsterna har kommit in i linje med förväntansbilden, försäljningen likaså. Marginalpressen från andra kvartalet består dock. Kostnadsinflation i form av löner, råmaterial och energi agerar motvind. Såväl i Europa som i Asien uttrycker bolagen viss försiktighet i sina kommentarer om framtiden, jämfört med andra kvartalets rapportsäsong. Amerikanska bolag som har större inhemsk exponering ser mer ljus på framtiden, men delar oron för kostnadsökningar, ökade tullar samt avmattning inom vissa branscher såsom bilindustrin. Flertalet industribolag vittnar också om en avmattning i Kinas industrikonjunktur.

Fortsatta vinstökningar väntas

I dagsläget indikerar konsensusprognoserna vinstökningar i USA på strax över 10 procent för de kommande två åren. För Europa är motsvarande siffror knappt 10 respektive cirka 8 procent. En ögonblicksbild som skänker hopp om framtida börsuppgångar.

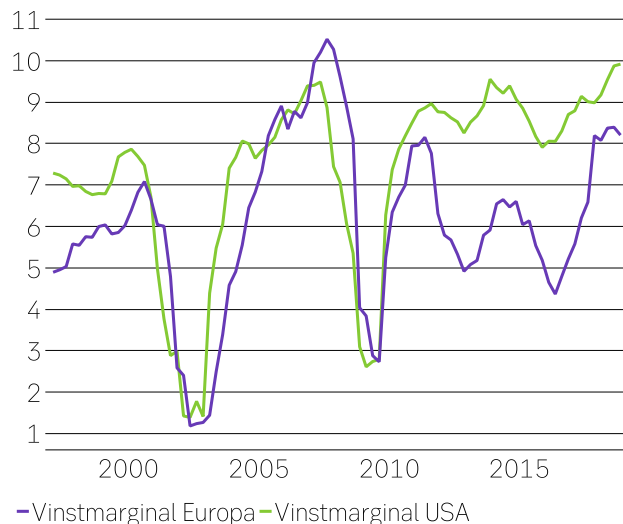
Mot slutet av konjunkturcykeln uppstår ofta ett för vinsterna ganska ansträngande scenario. Försäljningen planar ut och orderingången viker, vilket signalerar en svag intäktsutveckling framöver. Samtidigt pressas de goda vinstmarginalerna av stigande kostnader, där resursbrist pressar upp såväl löner som kostnader för råvaror och insatsvaror. Vinstmarginalerna i USA och Europa är på höga nivåer historiskt sett, i USA till och med något över förra konjunkturtoppen.

Som grafen ovan till höger visar har de dock varit ungefär på denna nivå en tid. De europeiska marginalnivåerna har förvisso förbättrats på sistone men är fortfarande något under tidigare toppar. I den pågående rapportssäsongen kommunicerar vissa bolag oro över såväl orderingång som kostnadstryck. Det är för tidigt att konstatera en trend, men vi rör oss rimligen i den riktningen. Orderingång och marginaler lär vara i fokus framöver.

Vinster trumfar politik

I riskbilden ingår naturligtvis det politiska skeendet. Det pågående handelskriget USA-Kina har potential att störa bilden, särskilt om det eskalerar eller om negativa nyheter sammanfaller med andra svaga signaler för börsutveckling-

Vinstmarginalerna är på historiskt höga nivåer i USA och Europa. USAs vinstmarginaler har passerat nivån från förra konjunkturtoppen medan Europa inte är långt efter



Källa: Bloomberg/Macrobond

Grafen visar utvecklingen för vinstmarginalerna på aggregerad nivå i USA och Europa från 1997.

en. Som egen företeelse räknar vi dock inte med att vare sig handelskriget eller andra politiska skeenden har kraften att överskugga vinstutvecklingen som drivkraft för börserna.

Ränteuppgången ännu inget hot

De låga räntorna har fått många placerare att söka sig till mer riskfyllda tillgångar som krediter och aktier för att kunna möta sina åtaganden och avkastningskrav. Efter en längre period med stigande räntor i USA, och med förväntan om vissa ränteuppgångar även i Europa framöver, aktualiseras dock frågan om hotet från räntemarknaden. För stunden är den viktigaste frågan sannolikt vid vilken nivå amerikanska obligationsräntor bromsar aktiemarknaden. Svaret hänger delvis ihop med tillväxtmiljön. Positiv vinstutveckling gör naturligtvis ränteuppgångar mer acceptabla för placerarna. Men med en amerikansk 10-årsränta väl över tre procent och med bara marginellt lägre ränta för väsentligt kortare löptider är den amerikanska statspappersmarknaden redan nu ett alternativ till aktiemarknaden för den försiktige.

Ännu ser vi inga tydliga flödeseffekter av de nya räntenivåerna, men de två större ränteuppgångar vi har sett i år, under januari/februari och september/oktober, har sammanfallit med de två börskorrekturen vi haft. Konsensusbedömningen bland placerare är att de mer tydligt kommer att överväga obligationer som ett alternativ om (när) den amerikanska 10-årsräntan tydligt klättrar över 3,5 procent. Sker det samtidigt som exempelvis europeiska räntor rör sig uppåt är börsmotvinden sannolikt ett faktum. Våra prognoser talar dock för att vi inte är där än på ett par kvartal.

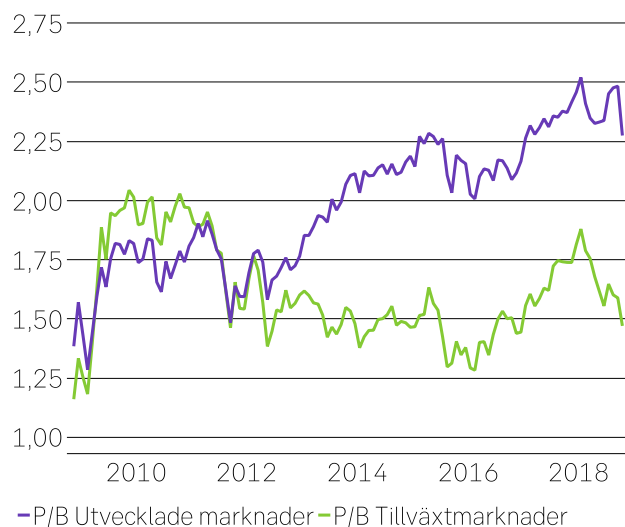
Relationen mellan tillväxtmarknader och utvecklade marknader förtjänar uppmärksamhet

Den relativa utvecklingen för olika marknadssegment kommer sannolikt att styras av synen på tillväxten. Över tid är det rimligt att anta att mer stabila sektorer och regioner kommer att öka i attraktionskraft när placerarna försöker parera kommande konjunktursvagheter. Under börsnedgången som inleddes i oktober har vi sett bevis på detta. Defensiva investeringar har favoriserats, medan cykliska sektorer och osäkra regioner har fallit. Detta har skapat investeringsmöjligheter i exempelvis en del tillväxtmarknader (EM - Emerging Markets).

Oro för konjunkturuppgångens längd, generell riskaversion, handelskrigets effekter på Kina, effekter från stigande USD och dollarräntor tillsammans med en del landspecifika risker (Turkiet, Argentina) har pressat ner tillväxtmarknadsaktier rejält. Det är i sig inte orimligt, men magnituden har pressat ner värderingarna till nivåer som påminner om tidigare bottnar. Värderingsskillnaden mot utvecklade marknader (DM - Developed Markets) är nu den största på många år. DM värderas till drygt 14 gånger vinsten för 2019 med en avkastning på eget kapital om knappa 13 procent, medan EM värderas till 10,5 gånger vinsten med likvärdig lönsamhet. P/B (Price/Book, pris per aktie/bokfört värde per aktie), vilket är ett mer trögflytande nyckeltal är 1,5 för EM medan det är 2,3 för DM. Det innebär cirka 35 procent kursrabatt på EM jämfört med DM med hänsyn taget till bolagens lönsamhet.

Tidigare har man motiverat en större rabatt på tillväxtländernas börser med dess råvaruberoende och större cykliskitet. Till viss del stämmer detta fortfarande då de indirekta effekterna av fallande råvarupriser drabbar flera tillväxtländernas ekonomier negativt. Råvarubolagens andel av börsvärdena har dock halverats jämfört med för tio år sedan. Därmed är de direkta effekterna av fallande råvarupriser mindre än tidigare. Istället har kinesiska bolag i gränssnittet mellan internet,

Värderingen av det egna kapitalet uttryckt som P/B visar en tydlig uppvärdering av de utvecklade marknaderna till skillnad från tillväxtmarknader



Källa: Bloomberg/Macrobond

P/B (Price/Book, pris per aktie/bokfört värde(EK) per aktie) har stigit för DM medan EM inte har sett samma uppvärdering under den senaste tioårsperioden.

teknologi och konsumentsektorn vuxit i betydelse. Välkända exempel är Alibaba, Tencent och Baidu, som gått i bräschen för en våg av nya bolag med snabbväxande, konkurrenskraftiga och skalbara affärsmodeller. Den gradvisa förändringen av branschammansättningen inom EM, där internetbaserade bolag med moderna affärsmodeller tar ett allt större utrymme på bekostnad av halvstatliga råvarukonglomerat, talar för att värderingsskillnaden gentemot DM successivt bör minska. Lägg därtill vår generellt positiva tillväxtbild så talar detta för att tillväxtmarknadsaktier närmar sig ett utmärkt köptillfälle så snart bilden stabiliserar sig. Ett närmande mellan USA och Kina avseende handelsrelationerna vore särskilt positivt.

Nordiska aktier

Fördel strukturell tillväxt när konjunkturstöd avtar

Oktober var den sämsta börs månaden på mer än tre år och även om vi menar att många aktier behandlades väl hårt i samband med den senaste rapportperioden gav den inte stöd åt någon större optimism kring börsutsikterna. Vi befinner oss nu i en sencyklisk fas av konjunkturen, vilket talar för högre volatilitet och en relativt sidledes börsutveckling. Vi bedömer att bolag med exponering mot strukturellt växande trender, exempelvis hållbarhet och digitalisering kommer att tillhöra vinnarna på börsen framöver.

En obarmhärtig rapportperiod

Börsutvecklingen i oktober i Norden, -7 procent, var den sämsta för en enskild månad sedan augusti 2015. Bolagens rapporter för tredje kvartalet tolkades ovanligt hårt. Visserligen var många rapporter något i underkant mot förväntningarna, antingen vad gäller resultat, orderingång, kommunikation kring utsikterna eller en kombination av dessa, men kursreaktionerna var överlag anmärkningsvärt hårda i relation till storleken på överraskningarna jämfört med officiella förväntningar.

Ett mönster som tydligt upprepades från tidigare rapportperioder under året och dessutom förstärktes ytterligare var tendensen att straffa cykliska bolag (det vill säga en stor negativ kursreaktion i aktien) för bakslag som skulle kunna tolkas som tecken på att konjunkturcykeln för deras del har passerat toppen. Investeringarna var samtidigt försiktiga med att extrapolera positiv information relaterat till konjunkturcykeln.

Vi menar att det är svårt att se detta som något annat än en tilltagande övertygelse bland investeringarna om att konjunkturcykeln redan, eller inom kort, har passerat det bästa.

Svaghet i allt fler slutkundsegment

Kommunikationen från börsbolagen, inte minst i de nyligen publicerade rapporterna för tredje kvartalet, visar på flera försvagade slutkundsegment eller delmarknader. **Personbilsindustrin** tillhör dem som sticker ut på den svaga sidan och i princip alla företag med signifikant exponering mot personbilsmarknaden vittnar om svaghet och försämringar, i synnerhet i Kina och Europa.

Andra, närliggande sällanköpsvaror som **fritidsfordon** och **hushållsmaskiner** visar också en oroande utveckling.

Den svenska **byggsektorn** med bostadsrelaterad verksamhet i spetsen är kraftigt försvagad sedan mer än ett år tillbaka och trots att bostadspriserna i andrahandsmarknaden varit relativt stabila under innevarande år är det svårt att se några tecken på återhämtning för företag med exponering mot nybyggnad.

Även priserna på **industrimetaller** och stål har kroknat rejält från toppnoteringarna tidigare i år, vilket pressar producenter och skapar oro kring utsikterna även för underleverantörer till sektorn.

Den historiskt mycket volatila **elektronik-/tekniksektorn** var tidigare i år en av de första att tydligt vända ner, vilket syns i fallande priser på halvledarkomponenter och vikande efterfrågan för underleverantörer till denna sektor. Halvledarindustrin har historiskt svängt snabbt och kraftigt, hittills är det dock ont om tecken på en snar stabilisering.

Det är inte bara i enskilda sektorer som företagen vittnar om ett vikande efterfrågeläge. Flera utvecklingsekonomier har drabbats av kraftiga valutaförsvagningar och i ett antal fall är även den underliggande ekonomiska utvecklingen svag, exempelvis Turkiet, Argentina, Brasilien och Sydafrika men även industrirelaterad verksamhet i Kina.

Energikostnader pressar många, gynnar vissa

Karaktäristiskt för en mogen konjunkturfas är inte bara avtagande efterfrågetillväxt i flera segment, även effekter från kapacitetsbrist syns på flera håll och därmed tilltagande kostnadsinflation.

I princip alla tillverkningsföretag beskriver nu omfattande problem med stigande och accelererande kostnader för bland annat energi och oljebaserade råvaror såsom plast och diverse kemikalier, transportkostnader i USA och även lönekostnader i vissa segment, i synnerhet i USA.

De högre energikostnaderna, illustrerade med priset på koldioxidutsläppsrätter på nästa sida, är ett gissel för många företag men inte ensidigt negativt. Energiproducenter och deras underleverantörer gynnas starkt av de höga energipriserna. Olje- och gasindustrin sticker nu ut som en slutkundgrupp till industrin med positiv och förbättrad utveckling, en totalomvändning av bilden för två år sedan.

Energipriserna rusar, utsläppsrätt för 1 ton CO₂

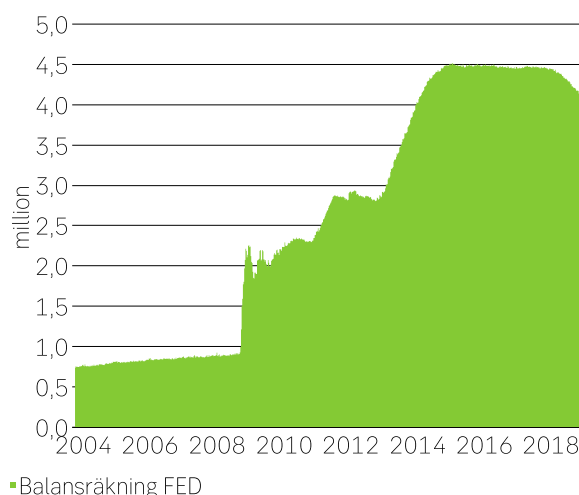


— Utsläppsrätt för 1 ton CO₂, EUR

Källa: Bloomberg

Diagrammet visar en generisk tidsserie över prisutvecklingen på europeiska utsläppsrätter i euro per ton koldioxidkvalitativt under de senaste fem åren.

Fed har tagit bort foten från gaspedalen



■ Balansräkning FED

Källa: Bloomberg

Diagrammet visar den amerikanska centralbanken Federal Reserves balansräkning i miljarder dollar. Stora tillgångsköp gav under många år omfattande stöd åt tillgångspriser och riskapitet. Nu syns effekterna av en normalisering.

En samhällsmässigt positiv effekt av dyrare energi är att behovet av fortsatta energieffektiviseringar åter aktualiseras och stimulerar efterfrågan på energieffektiviserande produkter och koldioxidfria energikällor.

Det var mycket länge sedan tillverkningsindustrin så unisont som nu kommunicerade sina ambitioner att höja priserna på bred front. Givetvis återstår det att se i vilken omfattning de faktiskt kommer att lyckas med dessa prishöjningar, men rimligtvis ger de upphov till en viss inflationsimpuls som vi inte upplevt på länge. Medan tillverkningsindustrin generellt missgynnas av inflation välkomnas den sannolikt varmt av **bankerna** som fortfarande lider av negativa räntor. Tyvärr har oro kring penningtvättsskandaler och budgetkrisen i Italien hållit tillbaka investerarnas entusiasm för banker på börserna på senare tid.

Fördel strukturell tillväxt när konjunkturstöd minskar

När företag och investerare inte längre kan förlita sig på ett stigande konjunkturtidvatten som lyfter alla båtar, tilltar åter attraktionen med företag exponerade mot strukturellt växande marknader. Exempel på sådana är digitaliseringen av såväl industri som handel och samhället i övrigt. I synnerhet **industriell digitalisering** eller **automation** är ett välrepresenterat segment på de nordiska börserna och även starkt presterande bolag har sett aktierna backa kraftigt sedan september, vilket har skapat attraktiva köplägen.

Ytterligare en trend, som redan är tydlig, men förhoppningsvis får än mer kraft de kommande åren och på sikt bör kunna få samhällsomvandlande styrka, är förbättrad **hållbarhet och relaterade produkter och lösningar**. Nuvarande ekonomiska modell är inte ekologiskt hållbar. Skenande kostnader för bland annat ohälsa och extremväder kommer förr eller senare att bidra till att incitamentsstrukturerna för mer hållbara lösningar kommer på plats.

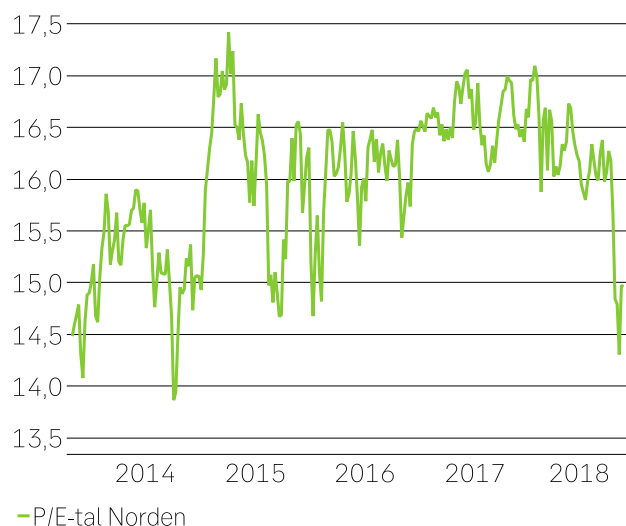
Den globala hållbarhetsutvecklingen går oroväckande långsamt, men Europa håller i stafettpippen på flera relaterade områden såsom energieffektiviseringar, återvinning, plasthantering och utfasning, den nya generationens **biodrivmedel** och **havsbaserad vindkraft**. Förhoppningsvis kommer flera andra regioner att följa efter och en rad nordiska bolag kommer att kunna dra nytta av de lösningar som de då redan har framme för försäljning i kommersiell skala. Läs mer i temat *"Grönare tillväxt – utmaningar och möjligheter"* på sidan 16.

Högre volatilitet, baksidan av minskat penningpolitiskt stöd

Centralbankernas massiva tillgångsköp efter finanskrisen 2008 och eurokrisen 2011/2012 (se diagram) har under det senaste decenniet inte bara bidragit till historiskt låga räntor och högre aktievärderingar. Sannolikt var det starka stöd åt tillgångspriserna som investerarna under den gångna 5-7 årsperioden börjat ta för given, även en mycket viktig förklaring till den till synes bekymmerslösa starka börs som också karaktäriserat stora delar av denna period. Eventuella problem med konjunktur, politiska risker med mera har betraktats som sekundära för aktiemarknaden som ständigt kunnat lita på utökat stöd från centralbankerna om den realkonjunktursutvecklingen skulle svika.

Med ett tilltagande inflationstryck, stigande räntor i t ex USA och centralbanker som höjer styrräntan och bantar balansräkningen (Federal Reserve, USA) eller planerar för en stabilisering av balansräkningen på hög nivå (ECB, EU) står vi nu eventuellt inför den första signifikanta motgång på många år som inte kan förväntas släpas ut med nya penningpolitiska stimulansinitiativ när den pågående högkonjunkturen mattas av. Därmed är det helt rationellt med den högre volatilitet vi i år har fått se på börserna, också i Norden. Vi räknar med att detta är en återgång till mer normala förhållanden för finansmarknaden och att den högre volatilitet vi sett i år blir bestående.

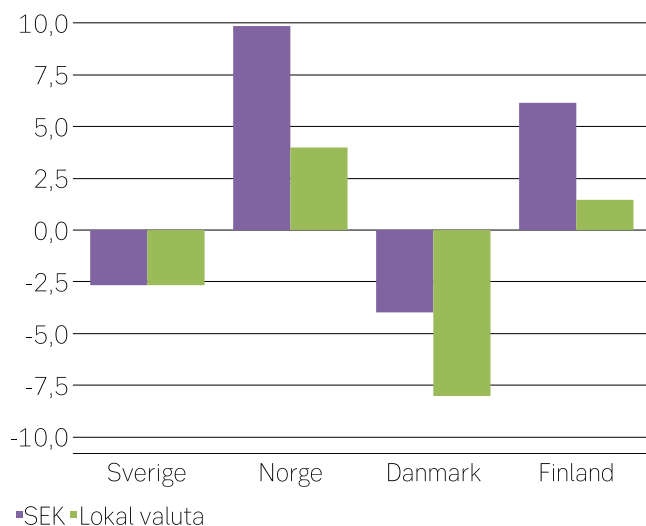
P/E-tal för Norden nära lägsta nivån på fem år



Källa: Bloomberg

Diagrammet visar 12-månaders framåtblickande P/E-tal för den nordiska aktiemarknaden enligt Vinx Nordenindex.

Stora skillnader i börsutvecklingen i de nordiska länderna



Källa: Bloomberg

Diagrammet visar avkastningen hittills i år för storbolagsindex i de nordiska länderna i svenska kronor respektive lokala valutor.

Stora skillnader mellan börserna i Norden

På den positiva sidan kan vi efter kursfallet i oktober notera att värderingen av nordiska aktier nu åter är nära de lägsta nivåerna på fem år med ett 12-månaders framåtblickande P/E-tal under 15. Den sammanlagda direktavkastningen, dvs genomsnittliga utdelningar, uppgår till 3,6 procent på vår prognos för 2018, exklusive återköp av egna aktier.

Värderingen implicerar att det för investerarna skulle vara en positiv överraskning om vinsterna faktiskt visar sig växa i den takt vi idag prognostiserar, med runt 15 procent 2019 och 12 procent 2020. En viss ytterligare nedrevidering av dessa prognoser över kommande år bör kunna ske utan signifikant effekt på börshumor och aktiekurser.

Börsutvecklingen hittills i år har inte bara varit volatil utan även relativt spretig i Norden, med stark avkastning för Oslobörsen och en tydligt positiv utveckling i Helsingfors, men negativ avkastning för Köpenhamnsbörsen. Samtidigt har Stockholmsbörsen genererat en obetydlig avkastning trots kronförsvagningen som allt annat lika bör ha haft en klart stödjande effekt under året.

En stark utveckling för energi- och oljerelaterad industri förklarar den starka utvecklingen i Oslo, medan Köpenhamn tyngs av bankskandaler och oro för prispress och konkurrens inom hälsovårdssektorn.

Sammanfattning

Med minskat penningpolitiskt stöd, tilltagande kostnadsinflation för industriföretagen och avtagande efterfrågetillväxt inom en rad industrier befinner sig börsen i en sencyklisk fas. Värderingarna har dock redan kommit ner till den lägre delen av intervallet för de senaste fem åren vilket ger ett visst stöd. Vi räknar med en sidledes nordisk börsutveckling det närmaste året och den högre volatilitet vi har sett i år verkar vara bestående. Det finns dock fleNovra attraktiva segment av aktiemarknaden, då värderingarna generellt har kommit ner samtidigt som vi ser god strukturell tillväxt för företag som erbjuder lösningar för förbättrad hållbarhet eller digitalisering av industri, handel och samhälle.

Ränteinvesteringar

Börsoro förändrar inte centralbanksbilden, ännu

Den senaste tidens skakiga börser och tvivel kring högkonjunktorens varaktighet reser frågetecken kring riskerna med centralbankernas normaliseringsplaner. Om inte börsnedgången fördjupas ytterligare väntar vi oss att centralbankerna agerar enligt plan. Inflationen har återvänt till centralbankernas målnivåer, vilket gör det möjligt för dem att sakta höja sina räntor och minska stimulanserna. Vi väljer att ha en begränsad ränterisk och på kreditmarknaden föredrar vi High Yield över Investment Grade-företagsobligationer. För tillväxtmarknadsobligationer är utsikterna osäkra på kort sikt men på längre sikt ser vi värde.

Statsräntor svagt upp

En relativt god tillväxt och inflation nära målet ger fortsatt stöd till den amerikanska centralbanken Federal Reserves (Fed) planerade styrräntehöjningar. Vår bedömning är att en decemberhöjning i år följs av ytterligare höjningar i mars och juni 2019. Därefter tar Fed en paus och avvaktar ekonomins respons för att sedan höja ytterligare en gång i början av 2020 till 3,25 procent. Fortsatta räntehöjningar från Fed tillsammans med skattesänkningar innebär större budgetunderskott och bidrar till större obligationsemissionsvolym, något som talar för högre räntor. Samtidigt är det svårt att värdera de krafter som kan hålla tillbaka ränteuppgången. Fortsatt oro för eskalerande handelskonflikter och ränteuppgång som kan skapa oro på börserna kan ge en rekyl nedåt på räntesidan. Vi är nu vid nivåer som kan skapa viss värderingsstress på aktiemarknaden – en amerikansk investerare kan köpa korta statspapper som ger en avkastning runt 2,9 procent. Detta är dock unikt för investerare som placerar i USD. För en svensk investerare åter kostnaden för valutasäkringen upp avkastningen.

Tyska räntor pressas av svaga ekonomiska data, oro kring Italiens statsfinanser samt att Brexit-förhandlingarna har skapat osäkerhet kring den Europeiska centralbankens (ECB) möjligheter att normalisera penningpolitiken. Vår bedömning är att ECB:s avslut av stödjande obligationsköp vid årsskiftet, tillsammans med räntehöjningar, bidrar till något högre långräntor i Tyskland de närmaste åren, men framförallt i de perifera länderna med Italien i fokus. Vår prognos är en första höjning av den europeiska styrräntan i september 2019 följt av ytterligare två höjningar 2020.

Prognoser för 10-åriga statsobligationsräntor

Marknad	23 Nov	Dec 2018	Dec 2019	Dec 2020
USA	3,08	3,20	3,60	3,50
Tyskland	0,43	0,50	1,00	1,30
Sverige	0,55	0,85	1,60	2,00

Källa: SEB

Vår huvudprognos är att Riksbanken höjer reporäntan i december. Vi beömer dock att Riksbanken överskattar inflationen de närmaste månaderna. Det innebär att en senareläggning till februari inte kan uteslutas. Under 2019 och 2020 räknar vi med att repoäntan kommer att höjas två gånger per år och därmed ligga på 0,75 procent vid slutet av prognosperioden, i linje med Riksbankens räntebana.

Avkastningen för traditionella placeringar som statsobligationer ger idag låg eller rentav negativ avkastning, samtidigt som uppgångar i statsräntorna kan försämra totalavkastningen ytterligare. Att äga statsobligationer fungerar väl när räntorna faller, men när statsräntorna rör sig uppåt innebär det sämre förutsättningar för ränteplaceringar och speciellt ränteplaceringar med längre löptid. Vi föredrar därför fortsatt att ha en kort räntebindningstid (duration) där en långränteuppgång inte har en lika stor påverkan på obligationspriserna.

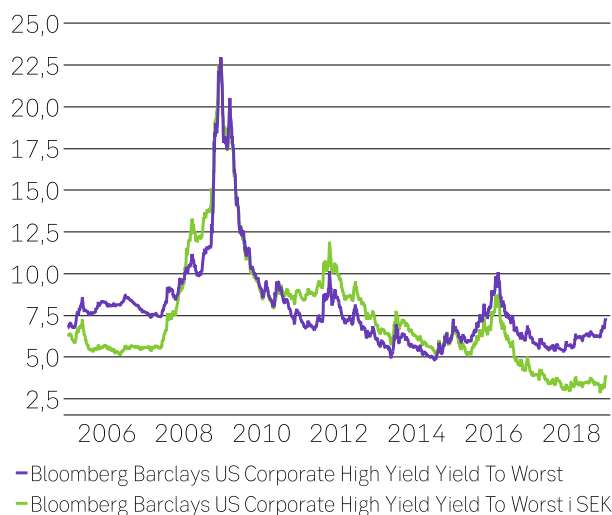
Obligationsräntor tappar inte nämnvärt trots börsfall



Källa: Macrobond,

Intressant är att 10-årsräntan i oktober inte föll så mycket när aktiemarknaden tappade. Faktum är att 10-årsräntan slutade på 3,15 procent, vilket är avsevärt högre än där den startade i oktober, innan aktiefallet började. Vi håller fast vid prognosen om en 10-årig USA-ränta runt 3,25 procent i mitten av nästa år.

För en SEK-investerare gör kostnader för valutasäkringar att avkastningen blir begränsad



Källa: Bloomberg/ Macrobond,

”Yield to worst” visar den effektivränta du som investerare får om samtliga obligationer löses på den dag de kan förtidslösas av emittenten. Efter justering för valutasäkringskostnader begränsas avkastningspotentialen. Givet dagens ränteskillnad mellan amerikanska och svenska räntor kostar hedgingen cirka 3 procent.

Förbättrad potential för Emerging Market Debt



Källa: Macrobond

Tillväxtmarknadsobligationer (Emerging Market Debt) lockar med attraktiva värdering och utsikter till högre löpande avkastning.

Företagsobligationer –

Investment Grade (IG) och High Yield (HY)

Även kreditmarknaden påverkades negativt av marknadsturbulensen i oktober, dock inte lika påtagligt som för aktiemarknaderna. Kreditspreadarna (ränteskillnaden mellan stats och företagsobligationer) gick isär men flödesbilden var någorlunda kontrollerad. Minskade obligationsköp från centralbankerna och stigande räntor är i viss utsträckning en osäkerhetsfaktor för Investment Grade, som bär en större andel ränterisk än High Yield (företagsobligationer med högre kreditrisk) och därför är betydligt mer känsliga för ränteuppgångar.

Det låga ränteläget och de snäva ränteskillnaderna mellan statsobligationer och företagskrediter begränsar till viss del avkastningspotentialen även för High Yieldföretagsobligationer samtidigt som detta är en del av räntemarknaden som ger relativt god avkastning i absoluta termer, om än väsentligt lägre än de senaste tre åren.

Tillväxtmarknadsobligationer – EM Debt

Trots minskad sårbarhet hos många tillväxtländer med exempelvis lägre inflation ser vi för stunden negativ inverkan på tillväxtmarknadsvalutor från stigande räntor i USA och en stark USD.

De länder som förväntas påverkas mest negativt av amerikanska räntehöjningar och indirekt en starkare USD är Egypten, Argentina, Turkiet och till viss del Sydafrika.

En stark USD innebär högre lånekostnader, då flera tillväxtmarknader har stora lån i USD. I ett marknadsläge med stigande tillväxt behöver detta inte innebära ett problem, men då vi ser en avmattning i den globala tillväxten framöver blir effekterna och osäkerheten större.

Trots detta förväntar vi oss en positiv avkastning för EM Debt på 12 månaders sikt. Vissa tillväxtländer har god tillväxt med räntor på högre nivåer än hos de mer utvecklade regionerna, men osäkerheten är stor under de närmaste månaderna och utsikterna är beroende av den politiska och monetära utvecklingen i länder som t ex Brasilien, Turkiet och Sydafrika. Turkiet förväntas fortsättningsvis vara under press och såväl strukturella reformer som externt kapital kommer att behövas för att nå en stabilisering. I Latinamerika bör överenskomsten mellan Argentina och IMF tillsammans med ett nytt handelsavtal mellan USA/Kanada/Mexiko stärka peson.

Grönare tillväxt

Utmaningar och möjligheter

Världens ekonomiska utveckling är inte ekologiskt hållbar och måste förändras dramatiskt framöver. Kostnaderna för denna transformation kommer att vara enorma, men alternativet är betydligt dyrare. Vi ser lyckligtvis redan idag många lösningar och produkter som väsentligt förbättrar hållbarheten. Många företag som säljer sådana har förutsättningar för stark strukturell efterfrågetillväxt det kommande decenniet och vi menar att det bland dessa finns många mycket attraktiva investeringsmöjligheter.

Den ekonomiska utvecklingen i världen är inte hållbar

Den snabba ekonomiska tillväxten i utvecklingsländer, framförallt i Asien, innebär inte bara att flera miljarder människor stegvis lyfts upp ur fattigdom och att den adresserbara marknaden för nordiska börsbolag utökas med ett par miljarder nya konsumenter. Det innebär tyvärr även att miljöbelastningen blir allt mer ohållbar, med bland annat stora hälsoproblem som direkt följd, men även en förhöjd havsvattennivå och ökad risk för extremväder och dess földeffekter. Det är inte en hållbar utveckling vi nu ser när ytterligare 4 miljarder människor önskar leva med den materiella standard vi i Europa sedan länge är vana vid, i synnerhet inte om de kraftkällor, material och den teknik som har varit förhärskande under de senaste decennierna ska användas.

Utsläpp och nedskräpning måste minska, inte öka ytterligare, energieffektiviteten förbättras, återvinningen utökas kraftigt och en betydligt större andel energi och material måste baseras på förnybara källor.

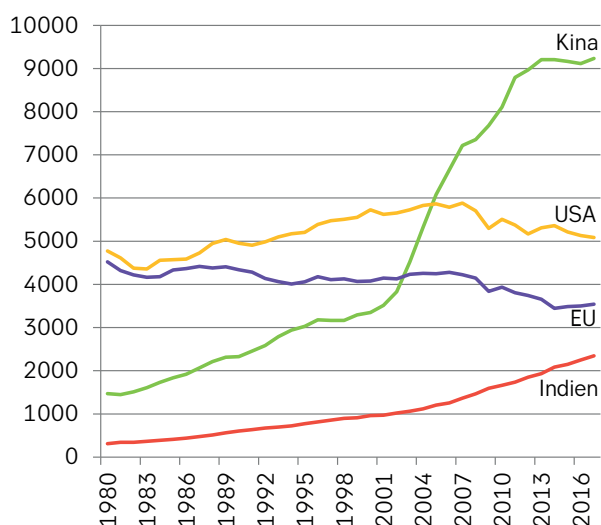
Två tydliga och oroväckande exempel

Två mycket synliga exempel på det ohållbara i den nuvarande utvecklingen är utsläppen av växthusgaser och medföljande hälso- och klimateffekter samt nedskräpningen av världshaven med plastavfall.

Utsläppen av växthusgaser har varit någorlunda stabila i EU och USA de senaste decennierna, men trefaldigats i Kina och Indien på 20 år. Kina släpper numera ut mer än EU och USA tillsammans, medan Indien snabbt närmar sig EU:s nivåer, men per capita är utsläppen i både Kina och Indien fortfarande bara en bråkdel av USA:s.

Effekterna av denna utveckling syns tydligt i form av både globalt extremväder och hälsoproblem, inte minst i de stora städerna i Indien och Kina. Den genomsnittliga nivån av "PM2,5-partiklar" i Peking och New Delhi låg under 2016 på en nivå som var 10 respektive 20 gånger högre än i New York (små partiklar i luften som är mindre än 2,5 mikrometer, vilka vid höga halter medför en betydande hälsorisk).

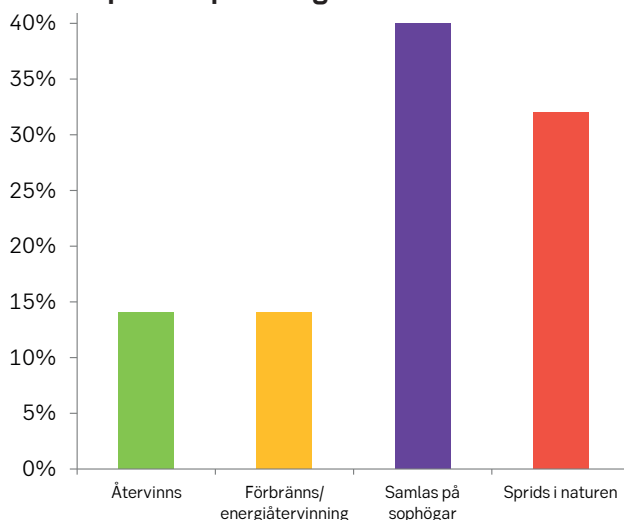
Ohållbar trend för utsläpp av växtgaser



Källa: BP, Bloomberg

Diagrammet visar de årliga koldioxidutsläppen i miljoner ton per geografiskt område och år för Kina, USA, EU och Indien 1980-2017.

Ohållbar materialhantering, global hantering av använda plastförpackningar



Källa: The New Plastics Economy, World Economic Forum 2016

Diagrammet visar hur den årliga produktionen av plastförpackningar, 78 miljoner ton år 2013, hanteras efter användning.

Enligt nyhetsbyrån Bloomberg är luftpartiklar nu den sjätte vanligaste dödsorsaken i världen med 4 miljoner dödsoffer per år. Partiklarna från smutsig luft andas in och leder till problem med andningsvägar, lungcancer, hjärt-kärlsjukdomar och infektioner.

Givetvis har invånarna i Kina och Indien, med flera snabbväxande och folkrika ekonomier, en önskan om att nå samma ekonomiska välbefindande som oss, men vad blir konsekvenserna för miljön om även koldioxidutsläppen per capita skulle öka till västerländska nivåer?

Plast i skottgluggen

Ett annat avskräckande exempel är den pågående föroreningen av planeten med plast och i synnerhet plastavfall i havet. Att just plastföroreningar i havet är en fråga som fått mycket uppmärksamhet är inte konstigt. Plastföremålen är mycket synliga och hela 84 procent av allt skräp på stränder i Europa är gjort av plast. Mängden plast i världshaven har ökat 20 gånger på 50 år och nästan dubblats sedan millennieskiftet. Åtminstone 8 miljoner ton plastskräp tillkommer varje år i världshaven. Givet att nuvarande trender består kommer mängden plastskräp i haven att motsvara en tredjedel av all fisk år 2025. Samtidigt är återvinningen av plast idag anmärkningsvärt låg. Bara drygt 10 procent av världens årsproduktion om cirka 80 miljoner ton plastförpackningar återvinns. Det kan jämföras med att mer än 70 procent av allt papper återvinns, medan 75 procent av all aluminium som producerats de senaste 100 åren fortfarande bedöms vara i bruk, i många fall efter upprepad återvinning/omsmältning.

Produkter som bidrar till en mer hållbar utveckling kan ge god tillväxt

Ovanstående problembeskrivning ger tyvärr bara en liten glimt av omfattningen på de hållbarhetsproblem världen kommer att fortsätta brottas med under lång tid framöver men syftet med detta tema är inte att borra djupare i dessa utmaningar och problem utan att belysa de möjligheter som redan idag finns för en mer hållbar utveckling och de investeringsmöjligheter som detta öppnar. Stora problem kräver stora förändringar, vilket även betyder stora affärsmöjligheter.

Lyckligtvis finns det många, mer hållbara, alternativ till konventionella lösningar/produkter tillgängliga redan idag. Det finns en lång rad bolag som framgångsrikt säljer sådana med god lönsamhet. Vi menar att detta är ett långsiktigt vinnande koncept och ser lockelser med en rad relaterade branscher, exempelvis förnybara drivmedel, förnybar kraft, förnybara biomaterial, energieffektivisering och återvinning.

Klimatsmarta transporter

En av de kanske mest uppmärksammade samhällsförändringarna i riktning mot en mer hållbar utveckling är elektrifieringen av transportsektorn, i första hand personbilar, tvåhjulringar och nyttofordon för kortare transporter. Hur stor den positiva effekten av elektrifieringen blir avgörs dock, enligt ICCT (International Council on Clean Transportation), av hur elektriciteten till de aktuella fordonen genereras. I Europa är en elbil nästan alltid att föredra framför en diesel- eller bensinbil som körs på konventionellt bränsle men i energisystem med en stor del fossileldad kraft som Tyskland är effekten ganska liten. En typisk elbil i Tyskland släpper över sin livstid

ut ungefär 30 procent mindre koldioxid än en genomsnittlig bil med explosionsmotor. I länder med större andel koldioxidfri elproduktion ser ekvationen betydligt bättre ut. En typisk elbil i länder som Norge och Frankrike ger upphov till cirka 70 procent lägre koldioxidutsläpp över sin livstid än en bil med explosionsmotor som körs med konventionellt bränsle. Även med koldioxidfri elproduktion har elbilarna en akilleshäla i form av litiumbatterierna. Över fordonets livstid ger de upphov till lika mycket koldioxidutsläpp som bilen i övrigt, men trots det medför elektrifieringen en dramatiskt positiv effekt på utsläppsnivåerna givet att rätt kraftkällor används. Indirekt exponering mot elinfrastruktur, elektrifiering och elkraft finns här i Norden. Investerare behöver dock söka utanför de nordiska börserna för att finna stora lönsamma bolag med direkt exponering mot elektrifieringstrenden.

Förnybar diesel eller HVO (hydrerad vegetabilisk olja) är ett mycket intressant komplement till elektrifieringen av transportsektorn, på kort sikt primärt för tunga transporter och personbilar, men på sikt framförallt inom luftfart. Här finns världsledande företag börsnoterade i Norden.

Förnybara drivmedel minskar utsläppen av växthusgaser med 50-90 procent (beroende på råvara) jämfört med konventionella bränslen. Till skillnad från gammaldags biodiesel kan förnybar diesel blandas med traditionell fossilbaserad diesel i valfri omfattning. Tack vare användandet av t ex Nestes förnybara bränslen (den största producenten av förnybar diesel i världen) minskades koldioxidutsläppen med 8,3 miljoner ton 2017, jämfört med om motsvarande mängd konventionellt bränsle hade använts. Notervärt är även att de totala utsläppen av växthusgaser över en personbils livscykel blir ännu lägre för den mest bränslesnåla dieselbilen i marknaden idag om den körs på förnybar diesel, än för en elbil som drivs med el från Europas länder med minst koldioxidintensiv elproduktion. Fördelen med förnybar diesel ur koldioxidutsläppssynvinkeln blir givetvis ännu mycket större i länder med smutsigare elkraftkällor som Tyskland, USA eller Kina.

Fördelarna med förnybara drivmedel blir ännu mer uppenbara inom sektorer där elektrifieringsvägen ännu ligger mycket långt borta, såsom flyget. Norge var nyligen först i världen med att kräva iblandning av 0,5 procent förnybart flygbränsle i allt flygbränsle som säljs i landet från 2020 och en planerad stegvis uppjustering till 30 procent 2030.

Den primära råvaran för förnybar diesel är avfall från slakterier och livsmedelsindustri, vilket innebär att den inte konkurrerar om jordbruksmark med livsmedelsproducenter. Användandet av palmolja har decimerats och bör på sikt rimligtvis fasas ut helt.

De potentiella miljömässiga fördelarna med avfallsbaserad biogas, inte minst i utvecklingsländer som Indien är närmast svindlande, men utvecklingen där går långsamt och är svår att få exponering mot på den nordiska aktiemarknaden.

Vindkraft

Energiförsörjningen är en av de största utmaningarna för en hållbar global samhällsutveckling och ekonomisk tillväxt. En hållbar elproduktion är även kritisk för att andra klimatförbättrande initiativ ska vara meningsfulla, exempelvis elektrifieringen av fordonssektorn.

En kraftverksturbין från danska Vestas genererar under sin livstid 25-50 gånger mer energi än den tar i anspråk för produktion, transport och installation. Jämfört med ett kolkraftverk med motsvarande kapacitet orsakar en vindkraftsturbין endast en hundradel så stora koldioxidutsläpp över sin livstid. Vindkraft är ett förnyelsebart alternativ som redan nu är kommersiellt konkurrenskraftigt med naturgas, kol och kärnkraft. Det är också en av de snabbast växande energikällorna i världen. Tillväxten kommer dock från en låg nivå, cirka 10 procent av världens kraftproduktion väntas 2020 komma från vindkraftsturbiner. En av de faktorer som begränsar vindkraftens potential är tillgången på strategiskt belägen mark med rätt vindförhållanden. Blickar vi däremot ut till havs är tillgången på blåsiga lägen närmast oändlig.

Vindkraft till havs, ännu endast i sin linda

Utbyggnaden av offshorevindkraft är ännu endast i sin linda. Europa är ledande i denna utveckling, där t ex danska Ørsted är en viktig aktör. Men endast 2 procent av Europas kraft kommer från offshorevindkraft jämfört med 9 procent från landbaserad vindkraft. International Energy Agency (IEA) räknar med att andelen förnybar kraft i Europa ska öka från 39 procent idag till 55 procent år 2030. Tillväxten förväntas vara relativt jämnt fördelad mellan offshorevindkraft, solkraft och landbaserad vindkraft, vilket innebär överlägset störst procentuell tillväxt för offshorevindkraft. Utanför Europa är andelen havsbaserad vindkraft knappt mätbar, men fler länder inklusive Kina, USA och Taiwan är intresserade av att satsa på denna kraftkälla.

Solenergi, den snabbast växande förnybara kraftkällan

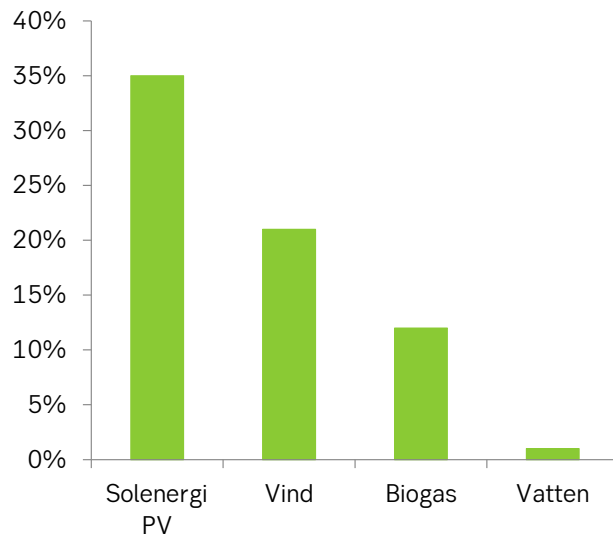
Solenergi är den snabbast växande förnybara kraftkällan globalt. IEA räknar med att elkraftproduktionen med solpaneler fyrfaldigas 2016-2025, och förväntas över tid bli en viktigare del av elförsörjningen, men stod 2016 för mindre än 1,5 procent av världens elproduktion.

Många bolag i solenergisektorn har tyvärr varit dåliga investeringar det senaste decenniet, trots branschens enorma marknadsframgångar, eftersom framgångarna i stor utsträckning drivits av kraftigt fallande enhetspriser. Trots stora effektivitetsförbättringar har det medfört en svag lönsamhetsutveckling för tillverkare av solpaneler samt insatsvaror till dessa. Samtidigt är det givetvis de snabbt minskande enhetspriserna som förbättrat solenergis konkurrenskraft och det finns affärsmodeller som kan hantera de fallande enhetskostnaderna väl.

Energieffektivisering

Ett bra sätt att minska miljöbelastningen från världens stora och växande energibehov är genom en mer effektiv användning av den energi som redan produceras. Den kanske viktigaste skillnaden mellan IEA:s huvudscenariot för energimarknadens utveckling från idag till 2040 och dess teoretiska, hållbara utvecklingsscenariot, är att världens totala energibehov i det hållbara scenariot inte ökar nämnvärt, medan ny kapacitet motsvarande Kina + Indiens nuvarande konsumtion adderas i huvudscenariot. Enligt IEA kan idag befintlig teknologi medföra en utsläppsreduktion motsvarande 40 procent av den som är nödvändig för att IPCC:s klimatmål ska kunna uppnås. För att detta ska bli verklighet behövs klok politik som ger hushåll och företag rätt incitamentsstrukturer. Byggnader, industri och transportsektorn kan energieffektiviseras dramatiskt kommande decennier. Det största effektiviseringsutrymmet finns i utvecklingsekonomier. För att dessa effektivitetsvinster ska kunna uppnås krävs det dock att de globala investeringarna i energieffektivisering, som idag uppskattas till mer än 200 miljarder dollar årligen, dubblas till år 2025 och därefter dubblas igen till år 2040. I gengäld blir gigantiska investeringar i nya energikällor och kraftgenereringskapacitet överflödiga och kan sparas in. Det finns många företag på de nordiska börserna vars produkter bidrar till förbättrad energieffektivitet. Med rätt politiska beslut internationellt kan det ge ännu viktigare konkurrensfördelar/försäljningsargument i framtiden.

Sol och vind växer snabbare än vatten



Källa: IEA

Årlig tillväxt i elproduktionen per kraftkälla 1990-2017 i OECD.

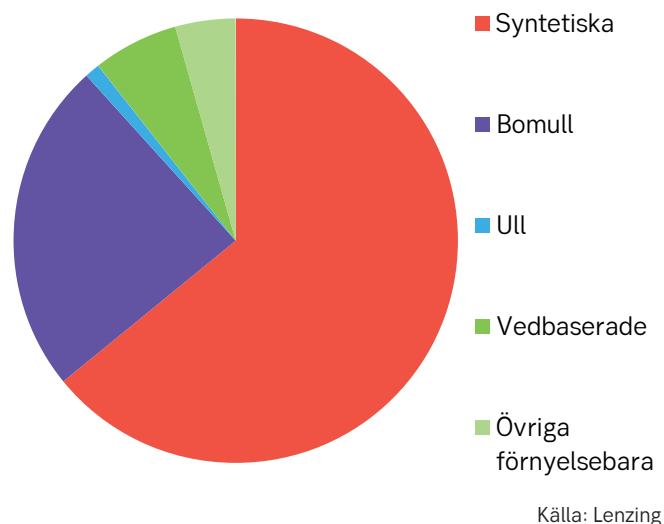
seringsutrymmet finns i utvecklingsekonomier. För att dessa effektivitetsvinster ska kunna uppnås krävs det dock att de globala investeringarna i energieffektivisering, som idag uppskattas till mer än 200 miljarder dollar årligen, dubblas till år 2025 och därefter dubblas igen till år 2040. I gengäld blir gigantiska investeringar i nya energikällor och kraftgenereringskapacitet överflödiga och kan sparas in. Det finns många företag på de nordiska börserna vars produkter bidrar till förbättrad energieffektivitet. Med rätt politiska beslut internationellt kan det ge ännu viktigare konkurrensfördelar/försäljningsargument i framtiden.

Förnybara material och energi från skogen

Enligt ett lagförslag i EU ska engångsartiklar i plast förbjudas i stor utsträckning, samtidigt som en internalisering av kostnaderna för andra artiklar införs. Det kan ske genom striktare återvinningskrav, exempelvis ska 90 procent av alla plastflaskor återvinnas 2025. Det kan också vara företag som säljer plastartiklar tvingas ta ett utökat ansvar, t ex för hur föremålen hanteras efter användning och bekosta upplysningskampanjer kring produkternas miljömässiga kostnader (t ex våtservetter och fiskeutrustning). Det senaste året har en strid ström av stora bolag, inklusive välkända multinationella varumärken, annonserat sina ambitioner att fasa ut användningen av diverse plastartiklar och förpackningar. Vi menar att utvecklingen bådär gott, inte bara för planeten utan även för företag som säljer återvinningslösningar och för användandet av träfiberbaserade produkter för förpackningar och andra engångsartiklar.

Ett utökat användande av förnybara råvaror från skogen även till annat än förpackningar, exempelvis vedbaserade textilier, kemikalier, bränslen och byggmaterial, är potentiellt viktiga dellösningar för att minska världens beroende av fossilbaserade material. Ett hållbart användande av mark i kombination med industrier som försörjs med förnybara energikällor kan erbjuda förnybara material och drivmedel för att ersätta de konventionella fossilbaserade alternativ som idag dominerar. Vi ser redan idag en växande preferens för förnyelsebara och återvinningsbara förpackningar. Den växande globala medelklassens behov behöver tillgodoses med förnybara materialalternativ i form av färskfiber såväl som returfiber, från hållbart brukade skogar snarare än plast och andra syntetiska råvaror.

Andelen syntetiska textilfiber är 10 gånger större än de vedbaserade



Diagrammet visar den globala textilfibermarknadens fördelning per råvarutyp, totalt cirka 105 miljoner ton per år.

Källa: Lenzing

Förnyelsebara textilier

Debatten är redan het kring plastförpackningar och engångsartiklar i plast, men även inom textilier finns liknande problem och affärsmöjligheter.

De sorgliga och skrämmande effekterna av våra omfattande utsläpp av mikroplaster, som är desto svårare att se, har också fått stor uppmärksamhet i media, men ännu inte adresserats lika kraftfullt från myndigheter eller andra makthavare som de mer synliga plastförpackningarna. I Kalifornien diskuteras dock varningsetiketter på kläder av polyester och andra syntetfibrer på grund av de mikroplastfibrer de släpper ifrån sig vid tvätt.

Idag kommer nästan två tredjedelar av alla textilfibrer från fossila källor, det vill säga i praktiken av plast, medan drygt en tredjedel av alla fibrer baseras på förnybara material. Den överväldigande majoriteten av de förnybara fibrerna utgörs av bomull, som ensamt står för knappt en fjärdedel av den totala fiberproduktionen. Bomullsodlingar är extremt vattenintensiva. Det är en stor utmaning att öka denna produktion ytterligare och det kan argumenteras att en sådan utveckling inte vore önskvärd ur ett miljöperspektiv.

Volymen syntetiska fibrer är idag drygt 10 gånger så stor som andelen baserad på cellulosa från skog. I vikt är den jämförbar med den totala globala marknaden för avsalupappersmassa. Om och när en starkare opinion mot plasttextilier får effekt kan cellulosa till textilfibrer, som redan växer starkt från en låg nivå, bli ett mycket viktigt användningsområde för förnybara fibrer från skogen.

Effektivt skogsbruk, en dellösning på klimatproblemen

Trä och skog är även ett klimatsmart och kostnadsmässigt mycket konkurrenskraftigt alternativ för att binda koldioxid från atmosfären i fast form på jorden och därmed minska klimatpåverkan. Forskning vid Norwegian School of Economics i Bergen visar att cirka 28 procent av den årliga reduk-

tion av koldioxidutsläpp i atmosfären som IPCC menar krävs till år 2050 för att nå Parisavtalets mål, kan åstadkommas genom ett mer effektivt och hållbart skogsbruk, i kombination med omfattande lagring av koldioxid i form av trävaror som skyddas från att förmultna (till exempel byggnader av trä). Ytterligare koldioxid kan över en hundraårsperiod bindas upp genom att nyplantera och återplantera skog som tidigare skövats (beräkningen exkluderar mark som idag används ekonomiskt effektivt för exempelvis jordbruk). Kostnaderna för att binda koldioxid via trä och skogar bedöms vara mindre än hälften av dem för olika typer av industriell koldioxidfångst, till exempel lagring av koldioxid i gamla oljefält.

Biokemikalier kan kraftigt minska växthusgasutsläpp

Nordiska biokemiföretag tillverkar förnyelsebara specialkemikalier från vedråvara som utgör mer miljövänliga alternativ till petrokemiska produkter. Ur vedråvara utvinns fibrer till specialcellulosa, bindemedel i form av lignin och stärkelse för produktion av bioetanol. Exempel på produkter är naturliga bindemedel till byggmaterial som cement och gips, nedbrytbara jordbrukskemikalier, bioplast och färgpigment samt vanillin.

Ett särskilt omnämnande inom biokemi förtjänas av nano/mikrofibrercellulosa som potentiellt har en lång rad fantastiskt utvecklingsområden.

Flera av dessa vedbaserade kemikalier medför en mer än 80-procentig reduktion av växthusgasutsläpp jämfört med syntetiska alternativ. Flera produkter har dock historiskt fört en ojämn kamp mot petroleumbaserade alternativ på grund av högre produktionskostnader. För att jämna ut spelplanen krävs sannolikt politiska initiativ, liknande de på plastområdet i Europa, för att internalisera kostnaderna från nedsmutsning för petroleumbaserade produkter.

Återvinning

En kraftigt ökad återvinning av såväl biobaserade material som metaller och syntetiska material samt en optimerad resursanvändning inom livsmedelsindustrin är alla kritiska ingredienser för ett mer hållbart samhälle. Tillväxtförutsättningarna är mycket goda i denna nisch redan nu och de tidigare nämnda lagförslagen i Europa rörande plaståtervinning kan få stor positiv effekt för efterfrågan på återvinning och sorteringslösningar. Förhoppningsvis kommer flera andra länder att följa. Även inom återvinning finns världsledande företag noterade på de nordiska börserna.

Transformerade bolag från den gamla världen

Världsekonomin behöver förändras till att bli mer hållbar, men allt kan inte och kommer inte att ske över en natt. Ett mycket intressant fenomen ur investerarperspektiv är bolag som är sprungna ur en helt annan, icke förnyelsebar verksamhet, men som under en längre period investerar stort i ny förnyelsebar teknik som över tid medför en fullständig transformation av bolaget. Det finns flera exempel på där en sådan strategi skapat stora värden åt aktieägarna. Det kanske mest uppenbara exemplet är Ørsted, tidigare DONG (Dansk Olja och Naturgas), som numera är världens största producent av offshorebaserad vindkraft och det bolag som projekterat överlägset mest vindkraftverk offshore. De har sedan börsnoteringen 2016 sålt sin oljerelaterade verksamhet och bytt

namn. Ytterligare ett exempel är finska Neste, ett petroleumraffinaderi som efter mer än ett decennium av massiva investeringar i förnybara drivmedel och många år av stora förluster från dessa satsningar numera genererar en klar majoritet av vinsterna från förnybara produkter. Andra företag har inte kommit lika långt ännu, men kommunicerar motsvarande ambitiösa transformationsplaner för framtiden.

Sammanfattning

Världens ekonomiska utveckling är inte ekologiskt hållbar och måste förändras dramatiskt framöver. Kostnaderna för denna transformation kommer att vara enorma, men alternativet är betydligt dyrare. Vi ser lyckligtvis redan idag många lösningar och produkter som väsentligt förbättrar hållbarheten. Många företag som säljer sådana har förutsättningar för stark strukturell efterfrågetillväxt det kommande decenniet och vi menar att det bland dessa finns många mycket attraktiva investeringsmöjligheter.

Kontakta gärna din private banker för att få reda på mer om gröna investeringsidéer!

Moderna trender i Östasien

Digitaliseringen tar fart i snabbväxande ekonomier

Solen reser sig i öster, likaså flera moderna trender numera. I detta tema fokuserar vi på moderna trender i Öst- & Sydostasien. Snabbt växande ekonomier, ökande internethandel och ljusa utsikter för fortsatt förbättrat välbefinnande präglar regionen. Asien som helhet är hem för ca 60 procent av jordens befolkning, 40-45 procent av den globala ekonomin och runt 26 procent av den globala aktiemarknadens värde. Nästan 1 miljard människor i Asien har lämnat fattigdom bara sedan millennieskiftet och digitaliseringen påskyndar detta.

Moderna trender i Öst- och Sydostasien, ett långsiktigt tema att successivt investera i

Asien är en bred benämning. Nära 50 länder finns på denna kontinent som sträcker sig från den ryska nordostkusten ned till södra Indonesien, och ända bort till medelhavets Västasien. 4,5 miljarder människor bor i Asien, eller 60 procent av jordens befolkning. Det är stora ekonomiska och kulturella skillnader inom Asien varför vi valt att fokusera på Öst- och Sydostasien i detta tema. Östasien utgörs av Kina, Japan, Sydkorea, Hongkong och Taiwan. Nordkorea och Macau är exkluderade. Sydostasien inkluderar Indonesien, Filippinerna, Vietnam, Thailand, Myanmar, Malaysia, Kambodja, Laos och Singapore.

Målet med att fokusera på **moderna trender i snabbväxande ekonomier** i Öst- och Sydostasien handlar till mycket om att utbilda kring ekonomiska storheter, digitala trender och några av de mest framstående moderna bolagen i varje land.

I tabellen till höger finns en lista med aktuella länder, deras ekonomiska storlekar, nuvarande tillväxt, välbefinnande per person och till vilken grad dess befolkning bor i städer (urbanisering). Nästan 2,3 miljarder människor bor i de utvalda regionerna och nominellt BNP uppgår till ca 23 biljoner dollar (prognos 2018). BNP-tillväxten uppgår till 5 procent och 50-60 procent av människor bor i städer.

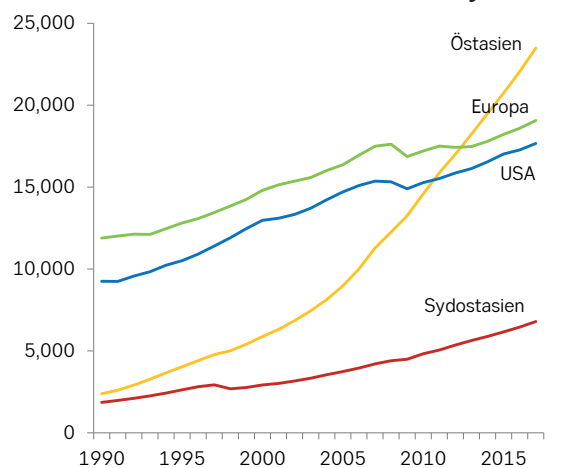
Grafen visar köpkraftjusterad BNP-utveckling för Östasien (exkl. Japan) och Sydostasien jämfört med Europa och USA, för att belysa den starka tillväxten. På nominell basis har dessa två asiatiska regioner tillsammans ca 20 procent kvar att växa till att nå Europas och USA:s BNP-nivåer, men justerat för olika prisnivåer är de tillsammans långt förbi. **Den ekonomiska aktiviteten växer så det knakar.** Östasiens BNP (exkl. Japan), som till 86 procent består av Kina, har under det senaste årtiondet mer än dubblats, medan Sydostasien vuxit med 60 procent. Europa och USA har samtidigt vuxit med 8 respektive 15 procent. För närvarande stormar det på östasiatiska börser, men på lång sikt bör digitala trender på dessa marknader ge intressanta investeringsmöjligheter.

Korta fakta för länder i Öst- och Sydostasien

Land	Befolkning, milj	Nom. BNP 2018 USD mdr	BNP-tillväxt 2018, %	BNP/capita i USDk	Urbanisering i %
Kina	1 412	13 000	6,5	17	59
Japan	127	4 900	1,5	40	95
Sydkorea	52	1 600	2,5	37	83
Taiwan	24	610	2,5	50	78
Hongkong	7	360	3,5	58	100
Indonesien	261	1 080	5,0	11	56
Filippinerna	106	330	6,3	8	44
Vietnam	95	240	6,8	7	35
Thailand	69	470	4,8	17	53
Myanmar	53	72	6,0	6	36
Malaysia	32	350	5,0	27	76
Kambodja	16	24	7,0	4	21
Laos	7	18	7,0	7	41
Singapore	6	330	3,0	98	100
Östasien	1 622	20 470	4,8	20	63
Sydostasien	645	2,914	5,1	12	49
Totalt	2 267	23 384	4,9	18	59

Källa: World Bank

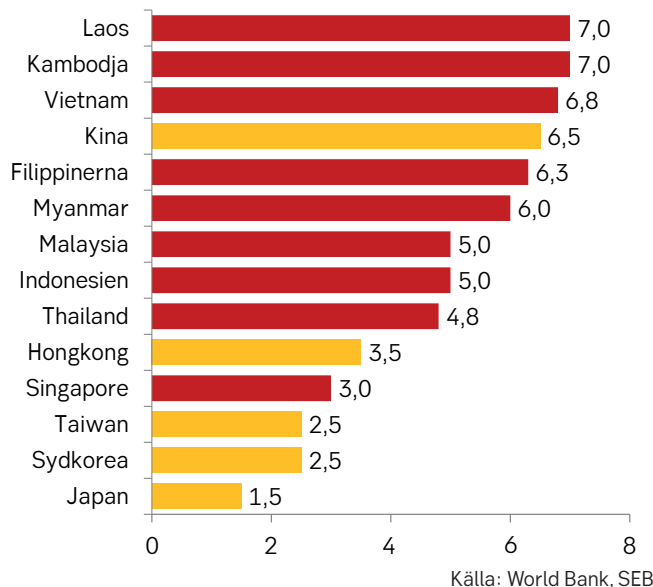
Stark ekonomisk tillväxt i Öst- och Sydostasien



Källa: World Bank, SEB, fasta växelkurser (2011)

Grafen visar utvecklingen för köpkraftsjusterad BNP i miljarder dollar sedan 1990.

Ekonomisk tillväxt för Öst- och Sydostasien (%)



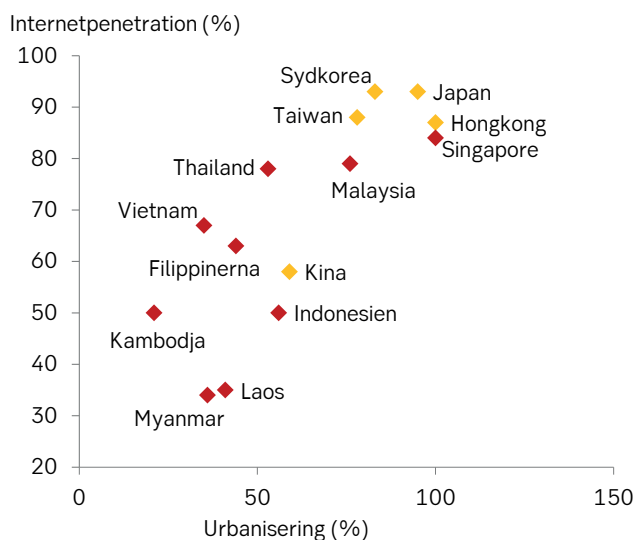
Grafen ovan visar den snabba ekonomiska tillväxten som för närvarande präglar nästan hela östliga Asien. Tio länder med en total befolkning om över 2 miljarder människor växer ekonomiskt strukturellt med över 4 procent. Från Thailand, Indonesien och Malaysia runt 5 procent, till Kina, Vietnam, Kambodja och Laos på nära 7 procent.

Tabellen nedan har visar hur många som har internet i respektive land, hur många som äger en mobil, använder sig av sociala medier och datorer och hur många timmar som dagligen läggs på internet och sociala medier. Intressant nog är att det finns ett samband mellan högt välstånd och lägre tidkonsumtion; inte tvärtom.

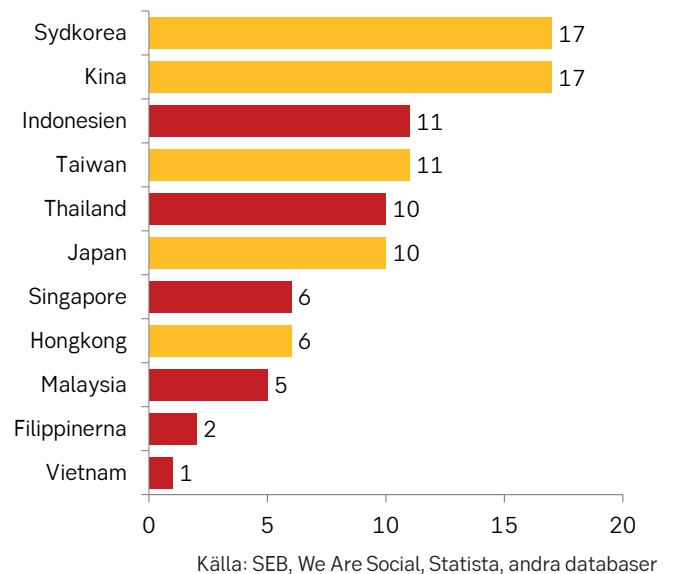
En annan slutsats är att internetpenetrationen är högre ju rikare ett land är, samt ju mer urbaniserat det är (se graf nedan till höger). Vidare är högre mobila datahastigheter på över 30 megabytes per sekund fallet i rikare länder, mer än dubbelt så snabbt som i exempelvis Indonesien, Filippinerna, Vietnam, Thailand och Malaysia.

Grafen ovan till höger visar internethandelns andel av den totala detaljhandeln. Från Vietnams 1 procent ända upp till

Urbanisering och internetpenetration i symbios



Internetandel av total detaljhandel (%)



Kina och Sydkorea på runt 18 procent. Det är noterbart att de två sistnämnda har lika stora andelar, trots att det är gigantisk befolknings-, digital (internetpenetration) och ekonomisk skillnad (välstånd per capita). Därför står Kina för hälften av världens totala internethandel. Kineser har en hög befolkningsdensitet i landet då 94 procent av befolkningen bor i den östra halvan, samtidigt som arbetskostnaderna är låga och skalfördelarna stora. På kommande sidor diskuterar vi liknande aspekter, exempelvis varför skillnaden mellan Filippinernas (2 procent) och Indonesiens (11 procent) internetandelar är så pass stor, trots att den förstnämnda har högre internetpenetration och fler använder PC.

Slutsats: Många av länderna i Öst- och Sydostasien hoppar över köpcentrums-kulturen och att detta borgar för hög tillväxt för internethandeln. Men trenderna är olika, vi är fortfarande i den digitala erans tidiga begynnelse. Internethandeln är fokusämnet för vårt tema och på följande sidor diskuterar vi digitala och ekonomiska trender i varje enskilt land.

Digitala fakta för länder i Öst- och Sydostasien

Land	Internet-penetration (%)	Äger mobil-telefon (%)	Social media användning (%)	Dator-användning (%)	Tid på internet/dag
Kina	59	80	67	53	6h 30m
Japan	93	80	57	80	4h 12m
Sydkorea	93	84	84	71	5h 10m
Taiwan	88	79	80	67	7h 50m
Hongkong	87	83	78	60	6h 40m
Indonesien	50	68	49	22	8h 50m
Filippinerna	63	58	63	38	9h 30m
Vietnam	67	73	57	43	6h 50m
Thailand	78	80	74	25	9h 40m
Myanmar	34	101	34		
Malaysia	79	68	75	41	8h 30m
Kambodia	50	181	43		
Laos	35	91	35		
Singapore	84	82	83	71	7h 10m
Östasien	62	80	67	56	6h 20m
Sydostasien	58	74	55	27	7h 40m
Totalt	61	78	64	48	6h 40m

Svag börsutveckling under 2018, men alla utvecklingsekonomier är inte likadana

2018 har varit ett mycket svagt år för investeringar i Öst- och Sydostasien. De flesta börser har tappat i värde. En höjd temperatur i den begynnande ekonomiska konflikten mellan USA och Kina är en stor anledning till att världens näst största ekonomi (Kina) har reverserat sin fina utveckling från ifjol. Addera en starkt amerikansk dollar till följd av högre inflation och höjd styrränta i landet samt ökade energipriser, så kan det finnas fog för en portion av försiktighet för att investera i utvecklingsekonomier.

Konjunkturcykeln har i många delar av västvärlden nått den senare fasen av en traditionell cykel, vilket visas av flera ekonomiska indikationer. I Öst- och Sydostasien kan låga arbetslöshetssiffror ur ett historiskt perspektiv synas, men endast i några få mindre länder. Historiskt är låg arbetslöshet en varningsklocka vid högkonjunktur (för kommande börsnedgång). Den strukturella tillväxten, med långsiktigt ökat välstånd som följd, är däremot i högre grad en drivande komponent för utvecklingsekonomier – medan andra faktorer kan störa den ekonomiska utvecklingen i större utsträckning då stabiliserings-/försvarskrafter inte är lika starka. Ett svagare banksystem, mindre utvecklad politik och centralbanker, volatila valutor och högre beroende av råvaror – har historiskt sett tyngt utvecklingsekonomier.

Men, alla utvecklingsekonomier är inte likadana och i ökad utsträckning är det konsumtion och digitalisering som driver fler företag i dessa länder. Låt oss därför diskutera vad som händer i dessa länder. Först ut är Kina, sedan kommer Japan, Sydkorea, Indonesien, Filippinerna, Vietnam, Thailand, Malaysia och slutligen Singapore.

Kina – draken växer sig större, Meituan-Dianping revolutionerar tjänstenäringen

Under det senaste året har vi skrivit extensivt om det ekonomiska miraklet som under de senaste 40 åren medfört enorma välståndskliv för landets befolkning. Den kinesiska ekonomiska tillväxten visar robust ökning och Kina är den enskilt största bidragsgivaren till världsekonomin tillväxt. BNP kan i det närmaste fördubblas fram till 2030, även med en gradvis lägre tillväxttakt (ner till 3 procent).

“Det förändrade beteendet till nya digitala tjänster överskuggar de flesta länder i västvärlden – Kina står för hälften av världens internethandel”

Sedan 2010 har tjänster och konsumtion vuxit snabbare än kapitalinvesteringar i Kina för första gången sedan slutet av 1990-talet – detta ser ut att vara starten på en årtionden lång epok av konsumtionsexplosion. Det kinesiska ekonomiska välståndet per person (PPP) om cirka 17 000 dollar årligen (från 4 procent 1990) är hälften mot stora urbaniserade städer på landets östkust samt endast 25 procent av USA:s nivå. Tillväxtpotentialen är fortsatt stor. Internetanvändningen är endast runt 59 procent, vilket är avsevärt lägre än de flesta rika länderna i världen. Andelen bör öka till uppemot 80 procent. Det förändrade beteendet till nya digitala tjänster

överskuggar de flesta länder i västvärlden. Den kinesiska konsumenten tar till sig nya produkter och tjänster snabbare.

Vi har tidigare skrivit om bolag som Alibaba, internethandelsläromästare och fortsatta gigant, samt spelbolaget Tencent som även driver världens näst största kommunikationsnätverk WeChat – som även är världens största vardagsverktyg eftersom denna plattform kopplar tusentals företag med över 1 miljard människor. Även sökmotorföretaget Baidu, bilhandelsplattformsbolaget Autohome och den digitala tjänsteaktören Baozun har diskuterats.

Under de senaste två åren har antalet börsnoteringar av kinesiska digitalt konsumentexponerade bolag vuxit kraftigt. Bara under de senaste månaderna har giganter som Meituan-Dianping och Xiaomi börsnoterats, till börsvärden om cirka 50 miljarder dollar vardera.

Meituan-Dianping är ett ungt men kraftigt växande tjänstebolag som kopplar samman i princip alla tjänster konsumenterna kan behöva. Det kallas populärt för ”Alibaba of services”, med rätta, då det är en unik app där konsumenten i princip kan finna allt inom tjänster, från matleveranser, boka hotell, flygresor, restaurangbesök, taxitransport, klipptid, barnpassning, städning, biobiljetter, cykeldelning och mycket mer. Meituan har cirka 350 miljoner månatligen aktiva användare.

Xiaomis mål är att tillverka allt från telefoner, datorer och klockor, till luftrenare och dammsugare. Det är dock telefoner som är kronjuvelen, men på sikt väntas övriga produkter ta allt större andel.

Tidigare i år noterades även den snabbväxande internethandlaren Pinduoduo, det digitala videobolaget iQiyi och den moderna tjänsteplattformen inom hälsovård Ping An Good Doctor – till börsvärden om 24, 13 respektive 7 miljarder dollar. Den digitala ekonomin i landet vibrerar. En konsekvens av detta är en våg av börsnoteringar, och fler lär det bli. Alibabas finansbolag Ant Financial Services Group har goda möjligheter att bli ett av världens 10 största börsnoterade finansbolag när det väl noteras, börsvärdet spekuleras till uppemot 150 miljarder dollar. Vidare finns Lufax, Didi Chuxing, Toutiao och Tencent Music Group på listan över bolag som kan börsnoteras. Dessa bolag väntas nå börsvärden om 25 till 60 miljarder dollar. Den kinesiska digitala tjänstesektorn kommer högst sannolikt att växa i både antal och även börsvärde på lång sikt.

Japan – Softbank är en digital urkraft i detta konservativa samhälle, ekonomin växer som i väst

Japan är världens tredje största ekonomi efter USA och Kina. Framväxten av landets stora välstånd kommer dock inte från de senaste 20 åren, då den årliga tillväxten varit skrala 1 procent. En minskande befolkning och hårdare konkurrens i regionen, särskilt från Kina, är två primära anledningar till att Japans ekonomi växer långsamt. Under de senaste fem respektive tio åren har Japans välstånd per person (BNP per capita) dock vuxit i samma takt som både Europa och USA, på 0,6 respektive 1,4 procent årligen. Den japanska ekonomin är mycket konkurrenskraftig i flera högteknologiska industrier såsom elektroniska system till bilar, robotar, kretskort, sensorer, flera delar av telefoner och andra kritiska elektroniska

komponenter. För de som varit i Japan är det lätt att slås av dess mycket moderna (och speciella) samhälle.

Av Japans befolkning på 127 miljoner människor bor 95 procent i städerna och 93 procent är uppkopplade till internet. Dessa nivåer är höga ur ett internationellt perspektiv, om inte högst. Jämförs Japan med Sydkorea ser vi två länder vars BNP per capita (köpkraftjusterat) är på cirka 40 tusen dollar, där ca 90 procent har internet och där 80 procent använder mobiltelefoner – men där endast 57 procent av japanerna är aktiva på sociala medier medan 84 procent av sydkoreaner är det. Vidare utgörs ca 10 procent av detaljhandeln av internethandel i Japan medan motsvarande siffra är omkring 17 procent i Sydkorea (samt Kina). Japaner spenderar "endast" cirka 4 timmar dagligen på internet, medan sydkoreaner tillbringar 5 timmar och kineser 6,5 timmar. Japan framstår något konservativt ur dessa digitala jämförelsemått.

Japans största digitala bolag heter Softbank. Det är landets näst största totalt sett, efter biljätten Toyota. Vidare finns Sony, Keyence, Nintendo, Canon, Fanuc, Hitachi, Panasonic och Toshiba bland större digitala bolag. Flera känns säkerligen igen på olika sätt. Softbank har vuxit mest under de senaste tio åren. Receptet har bland annat varit ett 27-procentigt ägarskap i kinesiska Alibaba, 43 procents ägarskap i Yahoo Japan, förvärvet av den tidigare brittiska processortillverkaren ARM, ägarskap i taxiplattformarna Uber och Didi Chuxing, internethandlarna Tokopedia och SnapDeal – men även teleoperatörsverksamheter i Japan och dels i USA (Sprint).

Den japanska internethandeln utgör ca 10 procent av den totala detaljhandeln i landet. De två största marknadsaktörerna är Amazon och Rakuten med 15-20 procent vardera av marknaden, därefter kommer Yahoo Japan (ägs av Softbank).

Sydkorea – ett hyperdigitalt samhälle, från Samsung Electronics till Naver

Sydkoreas drygt 50 miljoner människor är till 93 procent uppkopplade mot internet och 84 procent använder sig av mobiltelefoner och lika många är aktiva på sociala medier (högst i hela Öst- samt Sydostasien). Omkring 18 procent av detaljhandeln är digital, dvs över internet. Snitthastigheten för mobila digitala enheter är över 40 megabytes per sekund, vilket är mycket högt ur ett globalt perspektiv. Sydkorea, med en befolkning 5 gånger större än den svenska, är mycket framstående ur ett digitaliseringsperspektiv.

Den största internethandlaren är Gmarket (ägt av eBay), därefter kommer 11street (ägt av teleoperatören SK Telecom), Lotte och Naver. Marknaden är dynamisk, bred, modern och konkurrensutsatt. Logistikbranschen har attraherat stora investeringar på senare tid, då en ny generation av logistikbolag når marknaden och kan erbjuda fin avkastning till ljusa tillväxtutsikter.

Det går inte att diskutera det digitala Sydkorea utan att nämna Samsung Electronics, världens största tillverkare av mobiltelefoner och TV-apparater, samt stora tillverkare av batterier, hårddiskar, processorer, halvledare, minneskort, handhållna datorer och nätverksutrustning.

Vidare är även Naver Corp. spännande, då denna sökmotorgigant har cirka 70 procent av sökmarknaden i landet.

Anledningen till att amerikanska Alphabets Google inte är särskilt stora på denna marknad är att Naver är betydligt mer användarvänligt och innehållsrikt för konsumenten. Sammantaget är Sydkorea hypermodernt, ekonomin växer med 2-3 procent och utsikterna för den fortsatta digitaliseringen är mycket ljusa.

Indonesien – tungviktaren i Sydostasien

Med en befolkning om cirka 260 miljoner människor har Indonesien den fjärde största befolkningen globalt. Både befolkningsmässigt och ekonomiskt står landet för nära 40 procent av Sydostasien. I den urbana regionen runt huvudstaden Jakarta bor cirka 30 miljoner människor. Landets ekonomi växer med cirka 5 procent, hälften av människorna har ett bankkonto och en internetanslutning. Nästan 70 procent av befolkningen äger en mobiltelefon men många av telefonerna är "dumma", dvs. äldre och billigare, många utan internet. Noterbart är även att antalet människor som är aktiva på sociala kommunikationsplattformar ökar för närvarande kraftigt med cirka 30 procent.

Indonesier använder liknande amerikanska digitala verktyg som oss i västvärlden. När indonesier söker efter information på internet gör de det på Google, som driver över 4 gånger så stor månatlig trafik som det näst mest använda digitala verktyget, Facebook. Därefter kommer Blogspot, YouTube, japanska Line och indonesiska nyhetsverktyget Detik. Även WhatsApp och Instagram används flitigt. Vidare använder omkring 15 procent av befolkningen digitalt distribuerade videosändningar via internet (hög andel jämfört med övriga Sydostasien).

"Internetandelen av detaljhandeln utgör cirka 11 procent, liksom i Sverige"

Över 135 miljoner människor använder Facebook, dvs över hälften av befolkningen. Den årliga tillväxttakten är cirka 20 procent, i antal användare. Internetandelen av detaljhandeln utgör cirka 11 procent, liksom i Sverige. Denna marknad växer för närvarande med över 20 procent. Det är god tillväxt inom både sociala medier och internethandel och varit så under flera år.

De två största digitala detaljhandlarna, bägge med över 100 miljoner månatliga aktiva användare, är återförsäljaren Lazada (grundades av tyska Rocket Internet) samt inhemska annonsplattformen Tokopedia. Kinesiska Alibaba Group är storägare i Lazada och mindre ägare av Tokopedia. Vidare finns återförsäljare som Bilibili (inhemsk aktör), Shopee (från Singapore) och JD (från Kina). Bukalapak är den näst största annonsplattformen.

Vidare finns Go-Jek, Indonesiens första digitala nystartade miljarddollarbolag. Det driver en plattform för samåkare, som utvecklats till att även erbjuda matleveranser, betalningar och diverse vardagstjänster.

Sammantaget är Indonesien en tungviktare i Sydostasien. Användandet av sökmotorer och sociala medier är tätt kopplat till amerikanska leverantörer, medan internethandel präglas av hög konkurrens mellan inhemska och framförallt kinesiska aktörer. Tillväxttakten är hög, både för ekonomin och digitaliseringen av samhället.

Filippinerna – stort, men svårframkomligt

I Filippinerna bor cirka 106 miljoner människor och är därmed näst störst i Sydostasien. Landets ekonomi är värd cirka 330 miljarder dollar, dvs. lika stort som Singapore. Det köpkraftjusterade välståndet per person är på cirka 8 000 dollar årligen. Cirka 60 procent av befolkningen är anslutna till internet, främst via mobiltelefoner. Nästan alla med en internetanslutning är registrerade på olika sociala mediaplattformar, främst Facebook. Kännetecknande för Filippinerna är också att datahastigheten på mobiltelefoner är mer än tre gånger så hög jämfört med fasta internetanslutningar. Det är anmärkningsvärt och grundas i att landet är ett utspritt örike där trådlösa nätverk är mer lönsamma att bygga. Nästan alla mobiltelefoner är kontantkortsbaserade, dvs inte abonnemang. Intressant är även att internetanvändningen från datorer minskar med cirka 15 procent i årstakt, medan den ökar med cirka 30 procent för smarta telefoner.

De största sociala mediaplattformarna är Facebook, YouTube, Twitter, Google+, Instagram, Skype och LinkedIn. Alla förutom Skype är framtagna i USA. Många ute på öarna använder sig av Facebook vid röstsamtal.

Den filippinska internethandeln står för mindre än 2 procent av den totala detaljhandeln i landet. Anledningen är svår framkomlighet då vägarna är undermåliga, vilket återigen är en funktion av att landet är en utspridd ögrupp.

Trots att internethandeln är liten i Filippinerna väntas den växa snabbt (just nu med ca 20 procent), då urbana områden utvecklas i hög takt. Även i Filippinerna är kinesiskt ägda Lazada en dominerande digital aktör med en marknadsandel om hela 80-90 procent. Shopee är näst störst. På tredje plats finns modeaktören Zalora medan Metrodeal, Globe Online Shop, eBay och Carousell också finns med på rankinglistan över de sju största.

När man söker på nya digitala bolag från Filippinerna peppras man av nya namn samt positiva analyser med framtidsanda. Det filippinska samhället förändras snabbt och ekonomin växer, men internethandeln har onekligen en del utmaningar som måste överkommas.

Vietnam – ung befolkning, kraftigt växande välstånd

I Vietnam bor cirka 95 miljoner människor, det tredje mest befolkade landet i Sydostasien efter Indonesien och Filippinerna. Ekonomin är dock den sjätte största i regionen med ett ekonomiskt värde om cirka 240 miljarder dollar, eftersom Thailand, Malaysia och Singapore har betydligt högre välstånd per person. Exempelvis Singapore har en befolkning om endast 6 miljoner, men en ekonomi som är nästan 40 procent större än Vietnams på cirka 330 miljarder dollar. Vietnam är däremot betydligt mer utbildat och hälsosamt än vad det var för 30 år sedan. Landets ekonomi har vuxit kraftigt och för närvarande uppgår tillväxttakten till omkring 7 procent. Tillverkningssektorn växer just med 13 procent, med anledning av att stora multinationella företag ser Vietnam som ett kostnadseffektivt tillverkningsland. Vietnam har en ung befolkning som till ungefär tre lika delar arbetar inom jordbruk, industrin och tjänstesektorn.

“...flera utländska konsument- och industrinära företag investerar för närvarande kraftigt i regionen.”

Vietnam har ett lågt välstånd per person, endast en tredjedel bor i urbana områden och lika många arbetar inom jordbruk – trots detta är internetpenetrationen nära 70 procent. Omkring 25 procent fler människor har internet idag jämfört med för bara ett år sedan. Cirka 73 procent av befolkningen har en mobiltelefon, vilket möjliggör internetanslutning. Av dessa 70 procent som har internet är cirka 60 procent aktiva på sociala medier.

Vietnam är ett ungt land där genomsnittsåldern är cirka 30 år, internethastigheter ökar snabbt och ekonomin växer. Även här är amerikanska Google, Facebook och YouTube de största internetverktygen i termer av trafik. Därefter kommer den vietnamesiska nyhetssidan VNexpress, samt den allsidiga internetplattformen Zing.

Internethandeln i Vietnam är ännu mycket liten (1 procent av total detaljhandel) men är ändå relativt andra länder skapligt konkurrensutsatt. De fyra största internet spelarna, Shopee, Tiki, Lazada samt The Go! Didong har alla marknadsandelar om 18-20 procent.

Befolkningen bor mest utanför städerna, vilket gör befolkningsdensiteten lägre än i andra länder. Landet har inte heller kommit lika långt vad gäller välstånd, samtidigt som det fortfarande är ett kontantbaserat samhälle. Vietnams totala detaljhandel är däremot Östasiens snabbast växande, eftersom välståndet ökar i takt med att ekonomin stärks. Antalet fysiska butiker är relativt de flesta länder i regionen väldigt få, jämfört med den stora befolkningen – varför antalet butiker växer kraftigt. Detta är onekligen en helt annan verklighet än är i västvärlden. Vietnam har inte kommit så långt på sin välståndsresa, men nuvarande takt är mycket hög. De digitala aktörerna har goda erfarenheter från andra marknader, varför de positionerar sig för att på lång sikt försörja en befolkning om 100 miljoner människor med produkter. Internethandeln lär kunna växa med cirka 30 procent årligen under de närmaste åren, från en mycket låg bas.

Sammantaget är Vietnam en stor möjlighet på sikt, flera utländska konsument- och industrinära företag investerar för närvarande kraftigt i regionen. De flesta har telefoner och internet, men internethandeln väntar fortsatt på den stora explosionen – det lär ta lite tid innan den kommer.

Thailand – ekonomin och digitaliseringen vibrerar

Cirka 70 miljoner människor bor i semesterklingande Thailand, fjärde störst befolkning i Sydostasien. BNP uppgår till cirka 470 miljarder dollar, näst störst i regionen, medan köpkraftjusterade BNP/kapita är på ca 17 000 dollar, på tredje plats. Andelen fattiga i befolkningen har fallit från över 40 procent vid millennieskiftet till omkring 8 procent idag. BNP har samtidigt ökat med 300 procent under dessa 18 år. Det thailändska samhället har sammantaget tagit gigantiska kliv de senaste decennierna.

Cirka 80 procent av befolkningen är uppkopplad till internet, en betydligt högre andel än de 55 procent som bor i urbana områden. Tre fjärdedelar av befolkningen är aktiva på sociala mediaplattformar, en andel som även tangerar nivån med smarta mobiltelefoner bland vuxna. Cirka 70 procent av all datatrafik på hemsidor kommer från telefoner. Främst används amerikanska digitala plattformar – ”the usual suspects” – som Google, Facebook och YouTube. Den thailändska forumplattformen Pantip är den fjärde mest använda i landet, där människor diskuterar allt mellan himmel och jord, samt delar videos eller information med varandra. Vidare finns Sanook (”kul” på thailändska); landets största inhemska internetportal som sedan 20 år vuxit till att erbjuda en marknadsplats för konsumenter, men även digital återförsäljning, spel och nyheter. Bolaget ägs numera av kinesiska Tencent och sedan två år har bolaget bytt namn till Tencent. Den kinesiska giganten driver även musikplattformen JOOX som har över 20 miljoner aktiva användare (Sanook har över 30 miljoner).

De appar som används flitigast är japanska Line, Facebook, Instagram, K-Mobile Banking, JOOX Music (Tencent), Lazada (Alibaba), Twitter och Whoscall (koreanska Naver).

Internethandeln i Thailand växer med ca 20 procent för närvarande. Marknaden är näst (eller tredje) störst i Sydostasien. Internetpenetrationen av total detaljhandel är cirka 3-4 procent, en andel som växer snabbt och väntas nå cirka 10 procent inom fem år.

Den stora giganten i landet är Lazada (ägs till stor del av Alibaba), som bedriver en marknadsplattform för företag att nå ut till konsumenter. Denna plattform dominerar i Thailand med nära hälften av internethandeln i landet. Vidare finns Shopee, vilka är breda i hela Sydostasien, 11street (koreanskt bolag), JIB (thailändskt, elektronikfokuserat), samt Tarad (thailändskt). Det finns fler, men Lazada är den överlägset största aktören, samtidigt som kinesiska JD.com håller på att expandera i landet. Landet fortsätter att utveckla sin logistikförmåga, där ett tiotal är betydande aktörer.

Sammantaget ser Thailand ut som ett mycket spännande tillväxtland för moderna detaljhandlare. Marknaden är ännu i sin linda men det digitala beteendet på exempelvis sociala medier är utbrett. Både inhemska och utländska internethandlare aktörer ser ut att kunna slåss om marknaden under många år framöver. De utländska bolagen är även här främst kinesiska.

Malaysia – goda möjligheter att växa internethandeln

Näst upp är Malaysia, hem för omkring 32 miljoner människor. Landets ekonomi är värd cirka 350 miljarder dollar och är den tredje största i Sydostasien. Ekonomin har vuxit med 5-6 procent i snitt sedan 2010. BNP per capita uppgår till cirka 27 000 dollar – nära 60 procent högre än Thailand.

Nästan 80 procent av befolkningen, eller 25 miljoner människor, är uppkopplade till internet och i princip alla dessa är aktiva på sociala medier. Urbaniseringen i många länder världen över brukar vara i närheten av dess internetpenetration, så är även fallet i Malaysia (nära 80 procent).

Även i Malaysia, som de flesta länder i Sydostasien, har de amerikanska informationsjättarna gripit tag i befolkningens nöjes- och kommunikationsvardag. Facebook, Google, YouTube, Whatsapp, Instagram och Yahoo är alla ledande och frekvent använda plattformar i landet följda av WeChat, Twitter, Skype, Line och LinkedIn.

Internethandeln utgör ca 5 procent av den totala detaljhandeln och marknadens värde under 2018 (prognos) uppgår till cirka 3,1 miljarder dollar, 31 procent högre i årstakt. Nära hälften av landets befolkning har någon gång under det senaste året varit köpare av fysiska ting över internet. Det som håller tillbaka internethandeln är nödvändig infrastruktur, som fortsätter att förbättras, men det tar tid att bygga ett effektivt nätverk. Lazada har nära 50 procent av internethandeln, därefter kommer 11Street, Shopee, inhemska Lelong och Zalora.

”Den i Asien välkända taxiplattformen Grab grundades i Malaysia av två studenter ”

Den i Asien välkända taxiplattformen Grab grundades i Malaysia av två studenter som efter studier på amerikanska Harvard fick idén efter att ha studerat den ineffektiva taxi-marknaden i huvudstaden Kuala Lumpur. Grab finns numera i nära 170 städer i 8 länder, och expanderar bland annat inom matleveranser, digitala betalningar och försäkring. Tidigare i år förvärvade Grab amerikanska Ubers verksamhet i Sydostasien.

Sammantaget är Malaysia en spännande marknad för de flesta digitala bolag, med en relativt stor befolkning och välståndet per person är ungefär lika högt som i exempelvis Shanghai. Internetpenetrationen av detaljhandeln lär växa snabbt under lång tid framöver.

Singapore – en rik liten ö, men trots goda förutsättningar är internethandeln relativt långsam

Singapore är regionens överlägset rikaste land per capita. Trots att det endast bor cirka 6 miljoner människor på denna lilla ö är dess ekonomi värd omkring 330 miljarder dollar (2018p), dvs lika stor som Malaysia trots en befolkning som är mindre än en femtedel i antal.

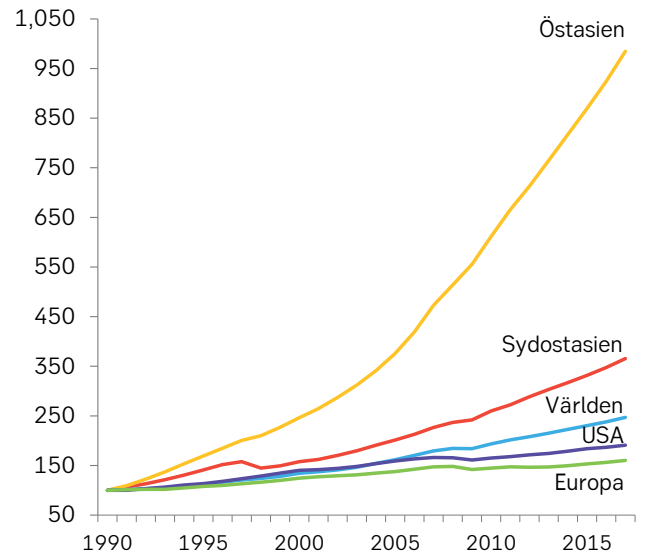
I princip alla vuxna är uppkopplade mot internet, dvs cirka 85 procent av befolkningen. Nästan lika många är aktiva på sociala medier och äger en smart mobiltelefon. Faktorer som verkligen särskiljer Singapore är att hela 40 procent äger en handhållen dator samt att den trådlösa internethastigheten uppgår till höga 54 megabyte per sekund.

Singapore är likt övriga Sydostasien vad gäller sociala medier, då främst de amerikanska apparna används. En ytterligare särskiljande faktor är att taxiappar som Grab och Uber hamnar betydligt högre i rankinglistan vad gäller månatlig aktiva användare – troligen är det kopplat till att landet är en stad och att taxitransport av naturliga orsaker är mer utbrett i städer.

Internethandeln växer med cirka 10 procent årligen och utgör cirka 6 procent av den totala handeln. Höga löner i landet, en kulturell kärlek till affärer (t.ex. på Orchard Road) och en relativt liten adresserbar marknad är troliga anledningar till att marknaden inte är större än så. Det är förvånande att internethandeln inte är större, men även internethandeln i Hongkong är lika liten som andel. Det är kanske en tidsfråga innan det digitala beteendet får större fotfäste även i dessa storstadsländer.

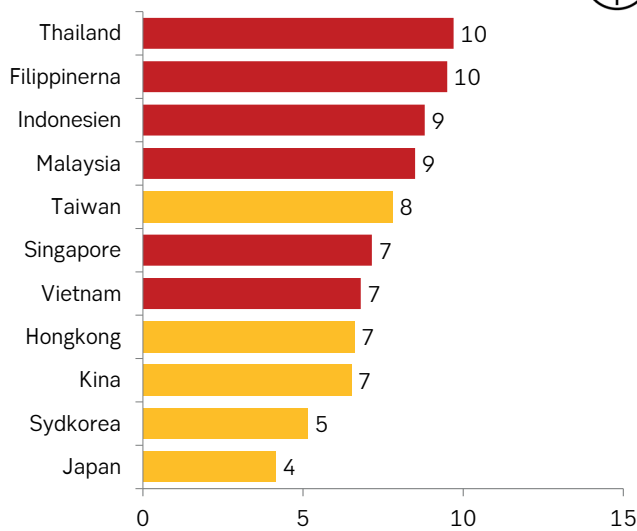
Den största internethandelsaktören heter Qoo10 (inhemsk aktör) och drar över 30 procent av marknadens månatliga besöksstatistik. Bolaget fokuserar på kläder, särskilt till kvinnor. Sedan kommer Lazada med 24 procent av marknaden, och därefter en lång svans av aktörer med Shopee, Ezbuy, Redmart, samt en handfull andra aktörer. Den konsumentbaserade annonsmarknaden (som svenska Blocket) domineras av Carousell medan eBay är en marginell spelare.

Indexerad BNP-utveckling (PPP) sedan år 1990



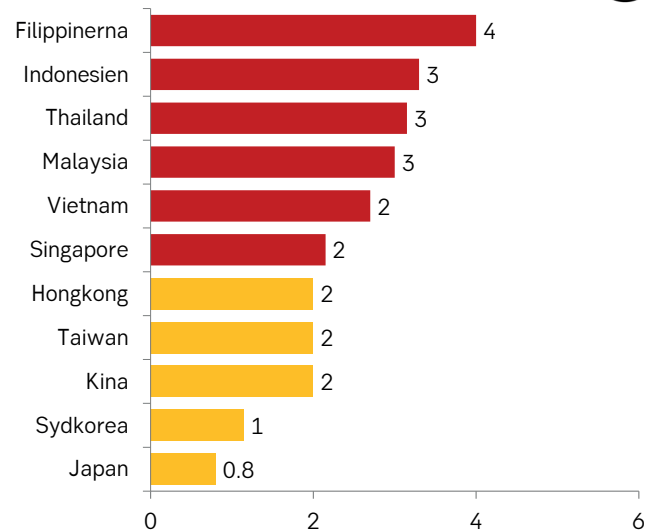
Källa: World Bank, SEB

Daglig tid på internet (timmar)



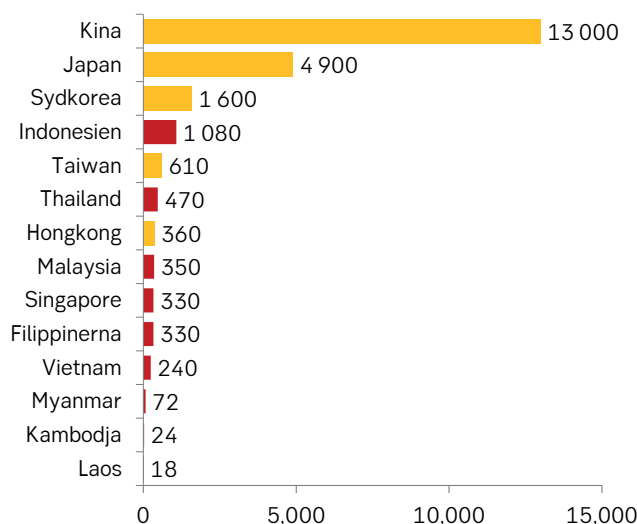
Källa: We Are Social, SEB

Daglig tid på sociala medier (timmar)



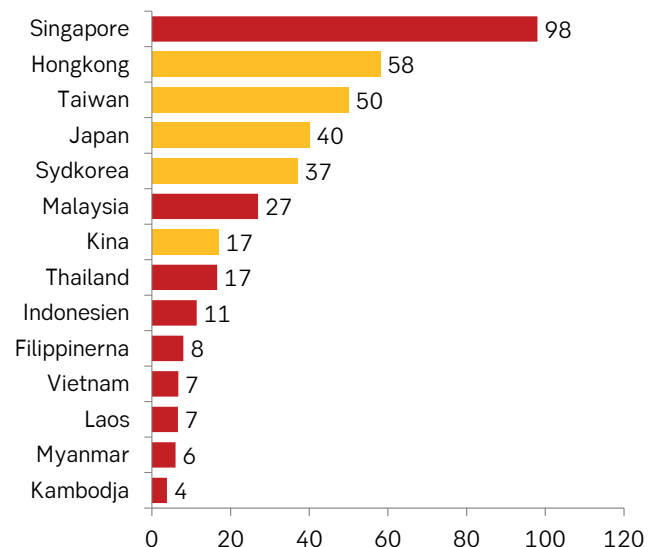
Källa: We Are Social, SEB

Nominell BNP 2018p (miljarder dollar)



Källa: Trading Economics, World Bank, SEB

BNP per capita, köpkraftjusterat (tusen dollar)



Källa: Trading Economics, World Bank, SEB

Denna rapport publicerades den 27 november 2018.

Innehållet baseras på analys och information tillgänglig fram till den 23 november 2018.

Medverkande i denna utgåva av Investment Outlook

Fredrik Öberg Chief Investment Officer Investment Strategy fredrik.oberg@seb.se	Christopher Lyrhem Aktiestrateg Investment Strategy christopher.lyrhem@seb.se	Esbjörn Lundevall Aktiestrateg Investment Strategy esbjorn.lundevall@seb.se
Johan Hagbarth Placeringsstrateg Investment Strategy johan.hagbarth@seb.se	Louise Lundberg Placeringsstrateg Investment Strategy louise.lundberg@seb.se	Pernilla Busch Investment Communication Mgr Investment Strategy pernilla.busch@seb.se
Kai Svensson Portföljförvaltare Investment Strategy kai.svensson@seb.se	Henrik Larsson Portföljförvaltare Investment Strategy henrik.y.larsson@seb.se	Cecilia Kohonen Investment Communication Mgr Investment Strategy cecilia.kohonen@seb.se

Detta dokument kommer från SEB och innehåller allmän marknadsinformation om SEB:s finansiella instrument. SEB är det globala varumärkesnamnet för Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) och dess dotterbolag och filialer. Varken materialet eller de produkter som beskrivs här är avsedda för distribution eller försäljning i USA eller till person bosatt i USA, s.k. US persons, och all sådan distribution kan vara otillåten. Även om innehållet är baserat på källor som SEB bedömt som tillförlitliga, ansvarar SEB inte för fel eller brister i informationen eller för förluster eller kostnader som kan uppstå med anledning därav. Om informationen hänvisar till en investeringsanalys bör du om möjligt ta del av den fullständiga analysen och information publicerad i anslutning därtill eller läsa den information om specifika bolag som finns tillgänglig på www.seb.se/mb/disclaimers. Uppgifter om skatter kan ändras över tiden och är inte heller anpassade efter just din specifika situation. Investeringsprodukter ger avkastning i förhållande till risken. Deras värde kan både stiga och falla och historisk avkastning utgör ingen garanti för framtida avkastning. I vissa fall kan förlusten även överstiga det insatta kapitalet. Om du eller en fond investerar i finansiella instrument som är uttryckta i utländsk valuta, kan förändringar i valutakurserna påverka avkastningen. Du ansvarar själv fullt ut för dina investeringsbeslut och du bör därför alltid ta del av detaljerad information innan du fattar beslut om en investering. Mer information såsom faktablad för fonder, informations- och marknadsföringsbroschyrer för fonder och strukturerade produkter finns på www.seb.se. Om behov finns kan du även inhämta råd om placeringar anpassade efter din individuella situation från din rådgivare i SEB.

Information om beskattning: Som kund vid våra internationella bankkontor i Luxembourg och Singapore är det ditt ansvar att hålla dig informerad om de skatteregler som gäller i de länder som avser ditt medborgarskap, bosättning eller hemvist med hänsyn till bankkonton och finansiella transaktioner. Banken skickar ingen skatterapportering till främmande länder vilket betyder att du själv måste ombesörja att vederbörande myndighet tillställs information om och när så erfordras.

Investment Strategy
SEB
106 40 Stockholm