

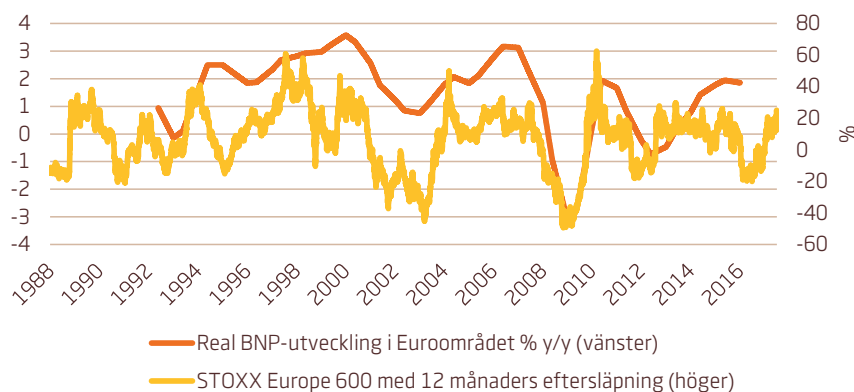
Potential, men högt hängande frukter

- **Aktier:** Vinsttillväxt nödvändigt
- **Räntor:** För låga absolutnivåer
- **Krediter:** Riskpremien i det närmaste obefintlig

De globala tillväxtutsikterna intakta

Under den senaste månaden har den ekonomiska statistiken fortsatt att bekräfta en konjunkturrell återhämtning i Europa och en stadig tillväxt i USA. Vi ser ingen anledning att ändra vår positiva vy på den ekonomiska utvecklingen i allmänhet eller på aktiemarknaden i synnerhet. Detta understöds av såväl den underliggande makroekonomiska utvecklingen som av fortsatt vinsttillväxt för bolagen. Likväl anser vi dock att den höga värderingen bör återspeglas i lägre avkastningsförväntning för aktier än tidigare. Dock är avkastningsförväntningarna, den höga värderingen till trots, fortsatt mer attraktiva för aktier än för övriga tillgångsslag. Den genomsnittliga direktavkastningen för den europeiska aktiemarknaden ligger idag på 3–4 procent jämfört med krediter och statsobligationer som ligger på 1–2 procent respektive 0–0,5 procent.

Den europeiska börsutvecklingen och reala BNP-tillväxten



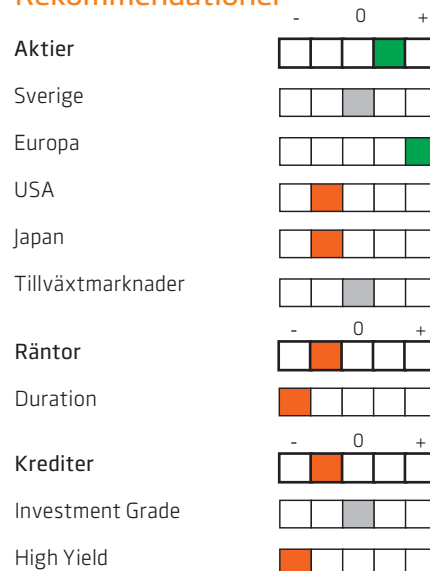
Källa: Macrobond & Swedbank Analys

Vår positiva vy på aktiemarknaden förutsätter att den konjunkturrella återhämtningen fortgår. Den höga värderingen på börsen och det faktum att aktiemarknaden, efter så många års uppgång, nu ligger i slutskedet av börscykeln gör marknaden känslig för negativa nyheter. Vi har tidigare påpekat att den största risken för riskfyllda tillgångar är att konjunkturen och kanske i synnerhet den amerikanska, viker. Den amerikanska ekonomin befinner sig i en mogen fas med alltför förbättrad arbetsmarknad, vilket talar för högre räntor. Centralbankskommunikationen på sistone har andats en tydlig självsäkerhet där både Fed och ECB tonat ned den senaste tidens svaga inflationsdata med hänvisning till externa och temporära faktorer, så som oljepriset och växelkurseffekter. Så länge priserna inte faller på grund av en minskad efterfrågan är inflationsutvecklingen gynnsam för aktiemarknaden. Den stora risken för centralbankerna i dag är alltför snabb normalisering snarare än att det skulle gå för långsamt. Den expansiva penningpolitiken, i form av låga både nominella- och reala räntor samt hög likviditet, tror vi därmed kommer att kvarstå på kort- till medellång sikt. Detta bidrar till ett fortsatt positivt investeringsklimat.

USA är inte i riskzonen, än

Tillväxtentakten i USA har toppat ut men ligger fortfarande på nivåer som representerar en robust ekonomi. Den reala BNP-tillväxten i USA förväntas, enligt Fed, ligga på 2,2 procent

Rekommendationer



Prognoser

Valuta

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,47	8,26	8,08	7,97
EUR/SEK	9,63	9,50	9,45	9,40
NOK/SEK	1,01	1,03	1,02	1,04
GBP/SEK	10,98	10,92	10,74	10,44
EUR/USD	1,14	1,15	1,17	1,18
USD/JPY	112,98	113,00	114,00	116,00

Styrräntor

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,75	1,00	1,25	1,25

Svenska marknadsräntor

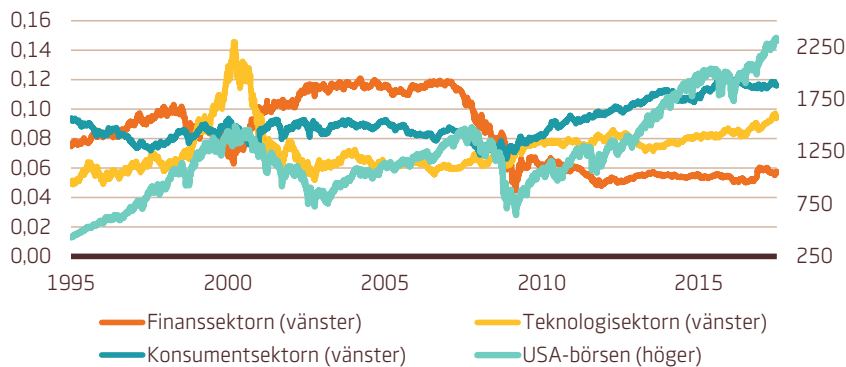
	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,65	-0,45	-0,20	0,25
5 år	-0,03	0,15	0,45	0,80
10 år	0,63	0,85	1,15	1,40

Färdigställt: 4 juli 2017, 07:43

Distribuerad: 4 juli 2017, 08:00

i år och 2,1 procent nästa år, vilket får anses stabilt. Vi ser just nu inga tecken på att den amerikanska ekonomin står inför en kraftig nedgång. Även om värderingen på den amerikanska börsen är oroande hög, både historiskt och relativt sett, visar inte den underliggande sektorutvecklingen samma mönster som den gjort historiskt vid börsnedgångar. Då har det framför allt varit finans- och konsumentsektorn som underpresterat inför både börskraschen 2000 och 2007. Värt att notera är också att konsumentsektorn är den sektor som relativt sett utvecklats bäst i USA under den senaste tiden. Detta är avgörande då privatkonsumtionen utgör över två tredjedelar av den amerikanska ekonomin och således är motorn för den amerikanska tillväxten.

Relativ sektorutveckling historisk



Källa: Swedbank Analys, Macrobond & MCSI

Regionfördelningen talar fortsatt för Europa framför USA

Både den konjunkturella utvecklingen och värderingen fortsätter att stödja en övervikt i Europa och undervikt i USA. Den europeiska ekonomin befinner sig fortfarande i en tidig fas av konjunkturåterhämtningen och under rådande finansiella förhållanden är vinstpotentialen störst där. Ett kommande policyskifte från ECB, med annalkande räntehöjningar, kommer att ledas med försiktighet och de absoluta räntenivåerna, i synnerhet de reala, är väldigt låga varför vi inte ser ECB som en stor riskfaktor för de europeiska aktier i dagsläget. I ett sådant skede får regionallokering även en valutafördel eftersom euron förväntas stärkas mot dollarn. De amerikanska börserna är högt värderade och förväntansbilden för fortsatt vinsttillväxt utgör den största nedsidesrisken i dagsläget, därför behåller vi undervikten. Vid ett positivt momentum på aktiemarknaden tenderar den Japanska marknaden utvecklas svagare än övriga regioner varför vi behåller undervikten.

Företagsobligationer och räntor genererar låg avkastning

En placering i ett tillgångsslag görs alltid i relativa termer där risken skall vägas mot den potentiella vinsten. De absoluta räntenivåerna, för både traditionella räntor samt företagsobligationer, har fortsatt att sjunka den senaste månaden vilket återspeglas i bland annat lägre kreditpremier för kreditplaceringar. För att motivera en placering i krediter bör utsikterna för aktier vara sämre än vad de är idag. En placering i traditionella räntor bör innehålla förväntningar på fallande räntor och överstiga den låga absoluta räntenivån. Vår bedömning är att sannolikheten, trots den senaste tidens fallande räntor, är fortsatt större för stigande räntor än för fallande. Vi fortsätter därmed att finansiera vår övervikt i aktier, där vi ser en bättre riskjusterad avkastning, med en undervikt i räntor. Vi vidhåller också kort duration. För den andelen av kundens portfölj som placeras i räntor med begränsad ränterisk rekommenderar vi Roburs penningmarknadsfond samt Robur räntefond kort plus. Vad gäller placeringar på fasträntekonto har subventionen om 20 punkter tagits bort från och med 15 juni vilket gjort en placering på fasträntekonto mindre attraktiv, men fasträntekonto kan fortfarande användas i värdebevarande syfte. Ett alternativ till fasträntekonto kan vara ett vanligt kontosparande då ett golv på internräntan har införts med 3 punkter och kontosparandet inte omfattas av några uttagsrestriktioner.

Upplysningar till kund

Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företaget och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan. Analytikern(a) intygar även att de inte har fått, får eller kommer att få någon kompensation (vare sig direkt eller indirekt) i utbyte för någon åsikt eller rekommendation i detta dokument.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av aktieanalysavdelningen på Swedbank Large Corporates & Institutions ("LC&I") och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något finansiellt instrument som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos Securities and Exchange Commission, och är medlem av Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank-koncernen.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbanksecuritiesus.com/discclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – som annars lagligen kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Du bör vara uppmärksam på att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som rekommenderas i detta dokument, är förenade med ekonomiska risker och att uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Du ansvarar själv för dessa risker. Du bör därför komplettera ditt beslutsunderlag med nödvändigt material, inklusive kunskap om de finansiella instrumentens egenskaper och de villkor som gäller för handel med dessa instrument. Observera att analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Under "Rekommendationsstruktur" kan du läsa om våra olika rekommendationer.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behörig mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Om du inte är kund hos Swedbank är du inte berättigad till detta dokument. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Potentiella intressekonflikter

Swedbank LC&I regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende.

Dessa regelverk inkluderar bl.a. regler gällande kontakter med analyserade bolag, personlig involvering i dessa bolag, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn och granskning av analysprodukter. Bland annat gäller följande:

- Analysprodukterna får endast baseras på publik tillgänglig information.
- Analytikerna får, som regel, inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) i aktier eller aktierelaterade instrument i de bolag som de följer.
- De anställda vid analysavdelningen kan ha rätt till provisioner baserade på företagets resultat, inklusive från investmentbanken. Ingen i personalen får dock ta emot ersättning baserat på någon specifik investmentbanksaffär.
- Swedbank får inte ta emot ersättning från, eller ingå avtal med, analyserade bolag om att utföra en viss investeringsrekommendation.

Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Läsaren bör förutsetta att dokumentet före publicering har granskats, i syfte att kontrollera fakta, av utgivarna av de berörda finansiella instrument som nämns i dokumentet. Sådan granskning har inte lett till några ändringar i denna rapport.

Planerade uppdateringar

I normalfallet ser analytikerna över sina rekommendationer i samband med att bolagen rapporterar. Uppdateringen sker då oftast dagen efter rapportens offentliggörande. Det kan även förekomma att en uppdatering görs dagarna före sådan rapport. När det är påkallat, till exempel om bolaget offentliggör extraordinära nyheter, kan en investeringsrekommendation även komma att uppdateras i tid mellan rapportdatum.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2015.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.