

Swedbank Analys

Aktier är fortfarande i förarsätet

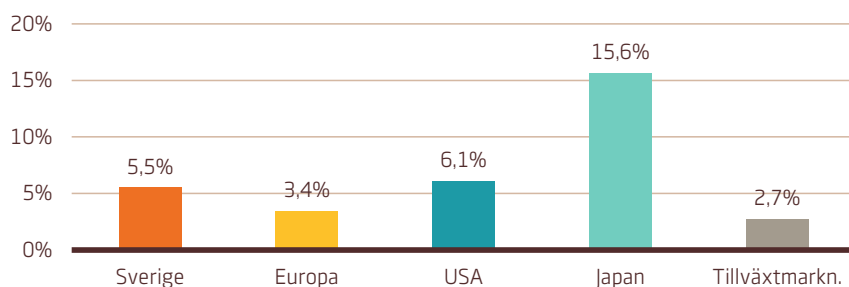
- Aktier: Fortsatt bra utveckling
- Räntor: Fortsatt rekordlåga
- Krediter: Historiskt höga värderingar

De globala tillväxtutsiktarna intakta

Vi tror att aktiemarknadens positiva utveckling fortsätter ett tag till och väljer att behålla övervikten i aktier. Bra global ekonomisk utveckling, i kombination med förbättrad lönsamhet och vinsttillväxt i företagen stöder detta. De låga räntorna för företagsobligationer ger stöd till den ekonomiska utvecklingen (företag kan låna billigt) men ger begränsade avkastningsmöjligheter för investerare. Vi väljer därför fortsatt att undervikt i krediter/företagsobligationer.

Vårt övergripande scenario är intakt och bolagsrapporterna för andra kvartalet 2017 har än så länge bekräftat vår bild att vi går mot bättre tider. Bolagens vinster har kommit in bättre, samtidigt som prognosticerade framtida vinster (2017 och 2018) har skruvats upp något. Att bolagen rapporterar bättre än de högt ställda förväntningarna är ett styrkebesked. Vi förväntar oss att den globala vinsttillväxten 2017 kommer att vara den högsta sedan 2010.

Vinster jämfört med förväntat: 2017-kv2



Källa: Swedbank Analys och Factset

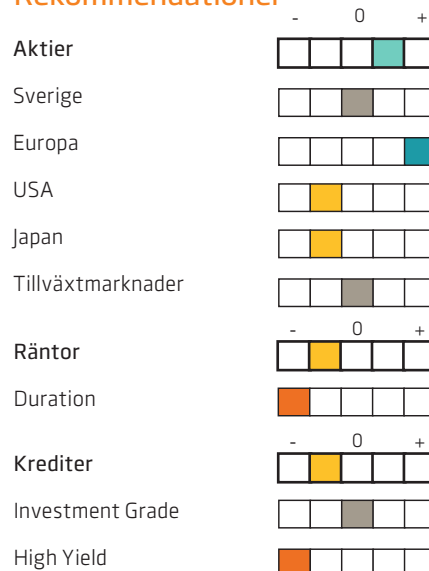
Centralbankerna fortsatt en viktig spelare

Som ett resultat av lägre inflation än förväntat har marknadens prognoser om kommande räntehöjningar från FED och ECB skruvats ner. Att centralbankerna förväntas höja styrräntan kan förvisso ses som ett resultat av bättre ekonomisk utveckling och därmed ge stöd till aktiemarknadens framtida utveckling. Den andra sidan av myntet är att centralbankerna har spelat en central roll efter finanskrisen och den expansiva penningpolitiken har bidragit till den höga avkastningen på riskfyllda tillgångar. Hur aktiemarknaden faktiskt reagerar när marknaden börjar prisa in än högre räntor är osäkert.

Värderingen är hög – vad innebär det?

Utifrån de flesta värderingsmått är aktiemarknaden högt värderad idag, jämfört med historiska mått. Det gäller även företagsobligationer som idag handlas med låga kreditspreadar. Finns det anledning att vara orolig och sälja av alla riskfyllda tillgångar? Svaret är nej, vi tror att det är för tidigt. Att marknaden värderas högt betyder att vi skruvar ner våra estimat för avkastning på längre sikt (5–10 år). Att aktiemarknaden värderas högt betyder emellertid inte att aktiepriserna ska ner kommande månad eller ens kommande år. Blickar vi framåt på längre sikt förväntar vi oss lägre, men inte negativ, avkastning.

Rekommendationer



Prognoser

Valuta

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,16	7,97	7,79	7,62
EUR/SEK	9,62	9,40	9,35	9,30
NOK/SEK	1,03	1,02	1,02	1,03
GBP/SEK	10,63	10,56	10,39	10,33
EUR/USD	1,18	1,18	1,20	1,22
USD/JPY	110,87	113,00	114,00	115,00

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

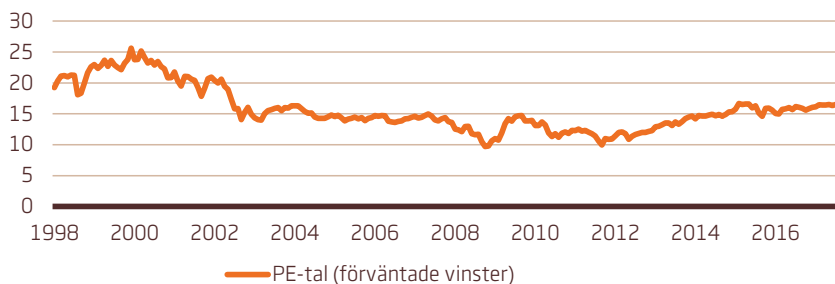
	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,68	-0,45	-0,20	0,25
5 år	-0,02	0,15	0,45	0,80
10 år	0,66	0,85	1,15	1,40

Färdigställd: 8 augusti 2017, 07:18

Distribuerad: 8 augusti 2017, 08:00

Historiskt sett har höga aktievärderingar bestått över en längre period. Bästa gissningen utifrån historiska mönster är att om värderingen är hög idag är den det troligtvis även 12 månader framåt. Samma sak gäller för företagsobligationer. Låga creditspreadar har en tendens att bestå under en längre tid. En förklaring till hög aktievärdering kan också vara att aktiepriserna "sprungit före" företagens lönsamhet och vinstutveckling. En möjlighet är alltså att lönsamheten och vinsttillväxten kommer tillbaka och därmed drar ned värderingen till lägre nivåer.

Värdering världsindex



Källa: Swedbank Analys och Factset

Precis som vi belyst tidigare är USA det största hotet vad gäller värderingen. Utifrån ett positivt scenario med starkare konjunktur, vinsttillväxt som överträffar förväntningarna (drygt 10 procent per år) och fortsatt låga räntor, kan värderingen dock bli lägre och avkastningen fortsatt bra. Samtidigt finns det alltid möjlighet att en högt värderad aktiemarknad blir ännu högre värderad. Aktiemarknaden var betydligt högre värderad år 2000 innan den vände nedåt och under nedgången i kölvattnet av finanskrisen var det helt andra problem, än värdering, som gjorde nedgången så kraftfull och drastisk.

Aktier fortsatt bättre val än räntor och företagsobligationer

I nuvarande marknadsläge väljer vi att fortsatt övervikta aktier före räntor och företagsobligationer. Vi tror att nuvarande lönsamhet i bolagen, den relativa värderingen samt var vi befinner oss i konjunkturen, talar för aktieplaceringar. Vi väljer fortsatt att inte ha några företagsobligationer med hög risk (High Yield) i portföljen. Vi tror att High Yield obligationer kommer att fortsätta ge positiv avkastning, men att aktier ger en högre riskjusterad avkastning. Vi föredrar räntor med kort löptid (låg duration).

Aktieplaceringar i Europa att föredra före USA och Japan

Aktier i Europa har bättre förutsättningar kommande månader än USA och Japan. Europa värderas lägre än USA samtidigt som konjunkturen bör ge bättre stöd till europeiska aktier. Vidare väljer vi att undervikta Japan som generellt sett går sämre när aktiemarknaden stiger.

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.