

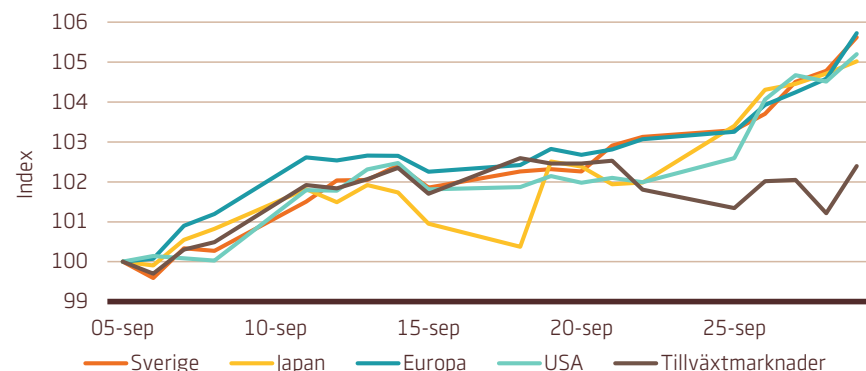
### Fortsatt övervikt aktier

- Aktier: vinsttillväxten understödjer aktier
- Räntor: större nedsida att vänta
- Krediter: från negativt till neutralt

#### Sammanfattning allokeringsscenariot

September månad kom att bli en stark månad för Stockholmsbörsen och många andra börser runt om i världen, trots ett fortsatt högt tonläge mellan USA och Nordkorea. Börsutvecklingen kan tolkas som att marknaden som helhet ser det hela mer som ett ordkrig snarare än ett verkligt förestående krig. Ett förhållningssätt vi också står bakom då vi fortsatt väljer att övervika riskfyllda tillgångar i form av aktier. Detta skulle dock kunna komma att ändras vid en eskalerande konflikt som skulle leda till ett militärt ingripande. Centralbankerna har fortsatt att spela en viktig roll och Feds klargörande att de inte tänker ta hänsyn till den svaga inflationen, utan avser att inleda åtstramningar i form av en minskad balansräkning, får påverkan på vår allokering. Vi väljer således att endast ha en undervikt i räntor.

#### Utveckling aktiemarknader sedan förra strategin (SEK)



Källa: Swedbank Analys och Macrobond

Krediter viktas upp till neutral där vikten delas lika mellan high yield och investment grade-krediter.

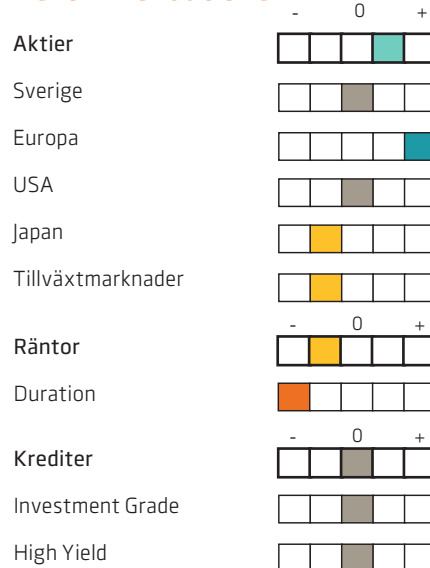
#### Regionallokering

Gällande regionerna viktas vi upp USA till neutral på bekostnad av Tillväxtmarknader. Anledningen är delvis att vi ser att dollarförsvagningen bör ha kommit till ända samtidigt som sentimentet för Tillväxtmarknaderna har försvagats. Detta visar sig bland annat genom minskade finansiella flöden till regionens aktiemarknader.

Den starka utvecklingen för Tillväxtmarknader i år kan till stor del förklaras av svagare dollar och starkare makrodata än förväntat. Årets starka ekonomiska utveckling i Kina tillsammans med en något svagare utveckling än förväntat i USA, har gynnat avkastningen för aktiemarknaderna i Tillväxtländerna. Sammantaget har detta gjort investerare mer optimistiska till regionen. Vi tror dock att detta kommer att förändras framöver och vi har den senaste månaden sett kapitalutflöden från Tillväxtmarknaderna.

Kinas ekonomi behöver utvecklas väl för att resten av regionens ekonomiska utveckling och aktiemarknad ska vara fortsatt positiv, något som varit fallet under 2017. Detta har gett stöd till aktiemarknaden som är en av årets vinnare. En del av den positiva utvecklingen för landets ekonomi är emellertid inte ett resultat av de planerade reformerna utan snarare en vilja att

### Rekommendationer



### Prognoser

#### Valuta

|         | SENAST | 3 MÅN  | 6 MÅN  | 12 MÅN |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| USD/SEK | 8,17   | 7,97   | 7,75   | 7,38   |
| EUR/SEK | 9,59   | 9,40   | 9,30   | 9,15   |
| NOK/SEK | 1,02   | 1,02   | 1,02   | 1,02   |
| GBP/SEK | 10,86  | 10,33  | 10,11  | 9,95   |
| JPY/SEK | 7,24   | 7,05   | 6,74   | 6,47   |
| EUR/USD | 1,17   | 1,18   | 1,20   | 1,24   |
| USD/JPY | 112,82 | 113,00 | 115,00 | 114,00 |

#### 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     | 1,25   | 1,25  | 1,50  | 1,75   |

#### Svenska marknadsräntor

|       | SENAST | 3 MÅN | 6 MÅN | 12 MÅN |
|-------|--------|-------|-------|--------|
| 2 år  | -0,67  | -0,5  | -0,3  | 0,15   |
| 5 år  | 0,00   | 0,05  | 0,3   | 0,6    |
| 10 år | 0,93   | 0,90  | 1     | 1,25   |

Färdigställd: 3 oktober 2017, 13:33

Distribuerad: 3 oktober 2017, 08:00

visa upp en ekonomi i god form inför partikongressen i oktober. Framåtblickande indikatorer som normalt ligger 6-9 månader före den faktiska utvecklingen har vänt ned och vi ser en risk att aktiemarknaden är för optimistisk kring förväntad lönsamhet och utveckling. Marknaden förväntar sig drygt 11 procents vinsttillväxt under både 2017 och 2018 för Tillväxtmarknader. Utan stöd från dollarförsvagning och bättre makrostatistik än förväntat kan tvåsiffrig vinsttillväxt bli svår att uppnå.

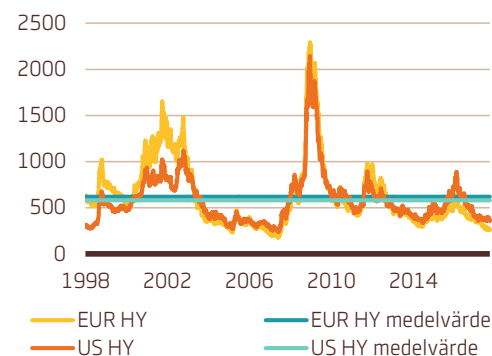
Samtidigt stänger vi undervikten i USA. Även om den amerikanska aktiemarknaden är högt värderad ser vi delar av ekonomin som fortsätter att utvecklats starkt och vi väljer därför att vara neutralt allokerade. Dollarförsvagningen har bottnat och stigande förväntningar på potentiella skattelättnader kan komma att bli ett stöd för amerikanska aktier på kort- och medellångsikt.

## Räntor och krediter

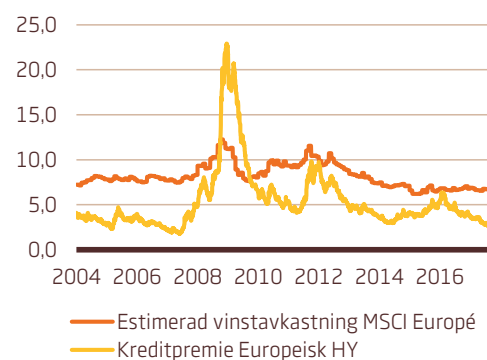
Vår syn kring investeringar på räntemarknaden fortsätter att vara negativ och vi ser att risken för stigande räntor är större i dag än tidigare. Den globala räntemarknaden styrs mycket av USA och tongångarna hos den amerikanska centralbanken bekräftar att normaliseringen av penningpolitiken är intakt trots den, i dagsläget, låga inflationen. Fed anser att det primärt är tillfälliga faktorer som håller inflationen nere och förväntansbilden på räntehöjningar i USA har rört sig tydligt uppåt under senare tid. Fed har även beslutat om en gradvis minskning av återinvesteringar av kuponger och förfall av köpta värdepapper, vilket kommer att påverka räntorna negativt. Det enda som i rådande konjunkturläget skulle kunna motivera en positiv vy på räntor är ett kraftigt försämrat riskklimat, vilket i dagsläget inte ingår i vårt huvudskenario.

Vår konjunkturvy ligger till grund för vår positiva inställning till riskfyllda tillgångar och i relativa termer är aktier det tillgångsslag där vi ser störst potential i relation till risk. Den underliggande konjunkturutvecklingen har också varit positiv för krediter men vi har under en längre tid likväl föredragit aktier. Vår tidigare negativa vy på High Yield-sektorn har till stora delar berott på den mycket höga värderingen, där riskpremierna ligger på historiskt låga nivåer både för Investment Grade och High Yield. Krediter har fortsatt prestera bättre än räntor där High yield-sektorn i synnerhet gynnas av de positiva kreditförhållandena i den globala ekonomin och en återhämtning i energipriserna. Vi anser fortfarande att kreditsektorn som helhet är dyr i relativa termer och föredrar därför aktierisk i stället. Däremot väljer vi att finansiera vår övervikt i aktier enbart med en undervikt i räntor, i stället för som tidigare en undervikt i både räntor och i High Yield. Mot bakgrund av den fortsatt starka konjunkturen och stigande räntor ser vi i dagsläget generellt en större nedsida i räntor än krediter. High yield-sektorn är generellt mindre känslig för stigande räntor än statsräntor på grund av högre absoluta räntenivåer. Därutöver bedömer vi i dagsläget risken för en kraftig utvidgning av kreditspreadar som relativt liten i spåren av de gynnsamma kreditförhållandena. Vi ökar därför undervikten i räntor och neutraliserar vår position i High Yield. Vi ligger kvar i vår neutrala vy på Investment Grade.

### Kreditpremierna historiskt låga inom High Yield



### Relativ värdering i Europa talar för aktier



Källa: Swedbank Analys och Macrobond

## Upplysningar till kund

### Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intyggar 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) intyggar 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.