

## Stark konjunktur resulterar i välbehövlig vinsttillväxt

- Aktier: gynnas fortsatt av konjunkturen
- Räntor: svårt att finna värden
- Krediter: konjunkturstöd men hög värdering

### Sammanfattning allokeringsscenariot

Efter den korta initiala återhämtningen efter finanskrisens inledning upplevde hushåll, stater och näringsliv en stor osäkerhet kring framtiden vilket resulterade i att ekonomin mellan 2010 fram till och med 2016 mer eller mindre stod och stampade under avsaknad av investeringar. Näringslivet fokuserade på effektiviseringar och besparingar, vilket resulterade i en avsaknad av vinsttillväxt under dessa år. Detta ledde i sin tur till att det blev upp till centralbankerna att driva de finansiella marknaderna framåt, men under 2017 har den bilden ändrats, till sist började efterfrågan öka och efter alla år av besparingar så finns ett brett behov av ökade investeringar för att möta den ökade efterfrågan. Resultatet blir en synkroniserad, bred och stark återhämtning där många branscher och regioner förbättras samtidigt och det är just detta faktum som återspeglar sig i bolagens rapporter där vinsttillväxten under året skjutit fart. Även kommentarer från bolagen bekräftar den breda återhämtningen och även om många indikatorer för framförallt tillverkningsindustrin är på rekordnivåer så är det fortsatt ingen hybris bland företagen utan man har en sansad förväntansbild då osäkerheten är stor kring hur lång tid återhämtningen kommer att fortgå. Vi bedömer att investeringscykeln kommer vara kortare än historiskt men att den kommer bestå ytterligare tid innan den kommer att vika av. Vi fortsätter således att vara optimistiska till aktiemarknaden den många gånger höga värderingen till trots. Med andra ord lämnas allokeringen oförändrad med en övervikt för aktier och de största riskerna för scenariot är främst de geopolitiska. Likaså är det absolut nödvändigt att konjunkturen fortsätter att utvecklas väl och att detta resulterar i en fortsatt vinsttillväxt för att aktiemarknaden ska få det stöd som rådande värdering kräver.

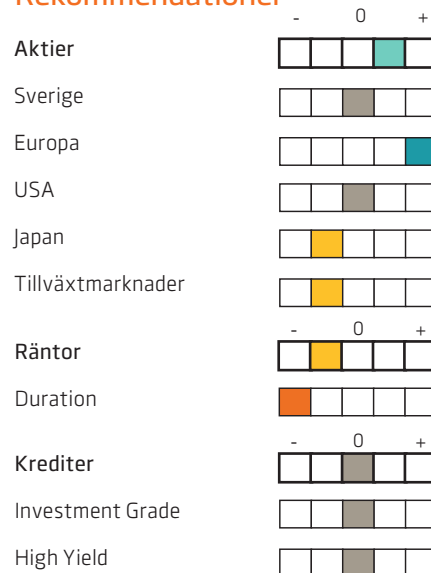
### Aktiemarknaden åtnjuter vinsttillväxtens fördelar

Vår positiva syn på aktiemarknaden grundar sig på ett relativt stöd från makro, värdering samt sentiment. Den synkroniserade globala återhämtningen syns tydligt i makrosiffror samtidigt som centralbankerna håller sig lugna, även om amerikanska Fed sannolikt fortsätter sin bana med höjningar i december. Detta filtrerar genom till högre bolagsvinster vilka i sin tur väntas fortsätta att lyfta aktiemarknaden. Generellt när marknaden befinner sig i denna fas stiger värderingen i regel mer än vad vinsterna gör och det är precis det vi upplever nu också. I nuläget är vi dock inte oroliga för den höga absoluta värderingen av aktiemarknaden då vi förväntar oss att det relativa värderingsstödet från de låga räntorna kommer att bestå i det medellånga tidsperspektivet.

Ledande makroindikatorer på höga nivåer kan innebära en risk för aktier då den positiva överraskningspotentialen begränsas. I nuläget ser vi dock snarare tillväxtpotentialer med stöd av ett uppdämt investeringsbehov som mest drivande bakom detta, vilket innebär att så länge indikatorerna ligger kvar på höga nivåer, även om de faller tillbaka något, så ser vi potential för positiva vinstöversraskningar som ger stöd för aktier. Den största potentialen från makro ser vi i Europa. Detta i kombination med ett relativt starkare värderingsstöd för Europa gör att vi ligger kvar med vår övervikt för regionen. Styrka i Europa och stöd från investeringscykeln ger även bränsle för den industritunga Stockholmsbörsen. Den starka trenden syntes tydligt i rapportssäsongen för det tredje kvartalet då konsensusestimaten för verkstadsbolagen justerades upp betydligt mer än för marknaden som helhet.

Vi fortsätter att finansiera vår övervikt i Europa med undervikter i Japan samt Tillväxtmarknader. Samtidigt ligger vi kvar med vår neutrala vikt för USA, där potential för skattelättnader och överraskande stark makro balanserar den högre värderingen.

## Rekommendationer



## Prognoser

### Valuta

|         | SENAST | 3 MÅN  | 6 MÅN  | 12 MÅN |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| USD/SEK | 8,42   | 8,10   | 7,86   | 7,38   |
| EUR/SEK | 9,77   | 9,40   | 9,35   | 9,15   |
| NOK/SEK | 1,03   | 1,00   | 0,99   | 1,00   |
| GBP/SEK | 11,05  | 10,44  | 10,16  | 9,95   |
| JPY/SEK | 7,38   | 6,99   | 6,83   | 6,47   |
| EUR/USD | 1,16   | 1,16   | 1,19   | 1,24   |
| USD/JPY | 114,09 | 116,00 | 115,00 | 114,00 |

Färdigställd: 7 november 2017, 07:18

Distribuerad: 7 november 2017, 08:00

## Räntor och krediter

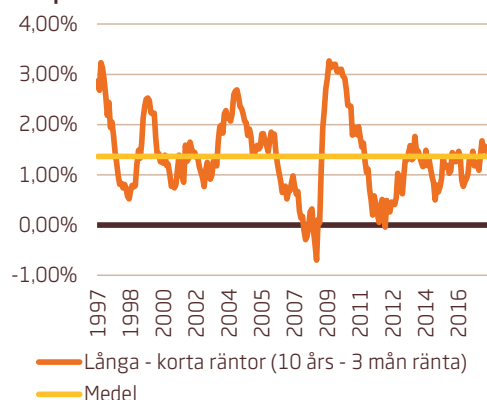
Makrostatistiken fortsätter att bekräfta en bred konjunkturrell återhämtning men motverkas av lågt globalt inflationstryck. Centralbankerna håller en försiktig linje och alla normaliseringsåtgärder bäddas in i duvaktiga brasklappar. Generellt sett kommer centralbankerna gå mycket försiktigt fram och varje beslut om högre styrräntor och mindre kvantitativa lättnader kommer att ske efter att marknaderna blivit väl informerade. Även om centralbankerna gradvis vill röra sig mot något som kan likna en normalisering ger den expansiva penningpolitiken fortsatt stöd för riskfyllda tillgångar. Vår positiva syn på aktier finansieras genom fortsatt underviktade räntor. Den starka konjunkturen talar för stigande räntor även om vi förväntar oss att det kommer ske långsamt. Tillfälliga räntenedgångar är inte tillräckligt stora för att motivera risken för lång position. Hög ränterisk krävs för positiv avkastning men låga absoluta räntenivåer innebär risker för kapitalförluster.

Skillnaden mellan långa och korta statsräntor är i linje med historiska medelvärden, vilket innebär en normal kompensation för att ta ränterisk. Detta, i kombination med vår tro på stigande räntor generellt, talar fortsatt för kort duration.

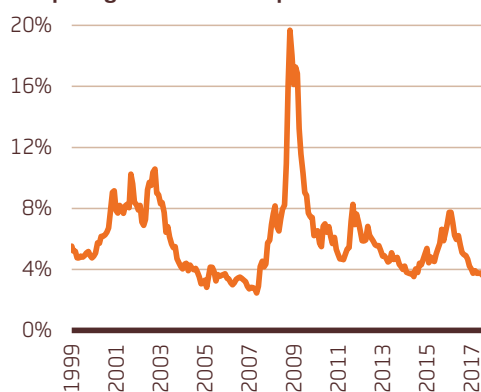
Företagsobligationer gynnas av stark konjunktur, lågt antal konkurser samt gynnsamma kreditförhållanden. Skillnaden mellan räntor på företags- och statsobligationer (kreditspread) har gått ned sedan årsskiftet med runt 0,45 procentenheter för investment grade och 0,7 procentenheter för High Yield, vilket förklarar årets positiva avkastning. De lägre krediträntorna innebär att värderingen stigit till mycket höga nivåer. För företagsobligationer med hög kreditrisk (High Yield) har kreditspreaden inte varit så här låg sedan 2007. Det betyder att värderingen för High Yield är på samma nivåer som innan finanskrisen.

Trots den höga värderingen anser vi att den starka konjunkturen kommer att hålla tillgångslaget under armarna, både vad gäller Investment Grade och High Yield. I ett läge med bra konjunktursignaler, låg andel konkurser och fortsatt positivt risksentiment bör krediter fortsätta att prestera bättre än räntor. Vi väljer därför att behålla vår neutrala allokering inom krediter.

### Kompensation för ränterisk



### Europa High Yield: Kreditspread



Källa: Swedbank Analys och Macrobond

## 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.