

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Bra utsikter talar fortsatt för riskfyllda tillgångar

- ▶ Aktier: konjunktur och vinstutveckling ger stöd
- ▶ Räntor: låga men stigande räntor
- ▶ Krediter: hög värdering minskar potentialen

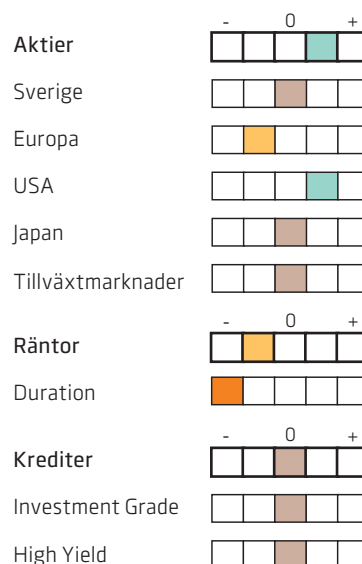
Stark konjunkturutveckling och bra bolagsvinster

Fortsatt goda utsikter för riskfyllda tillgångar; med stöd från stark makroutveckling och hög vinsttillväxt, talar för fortsatt övervikt av aktier på bekostnad av räntor. De låga räntenivåerna i kombination med att vi förväntar oss högre räntor under 2018 gör ränteplaceringar mindre attraktiva. Vi behåller en neutral vikt i krediter då den höga värderingen i dagsläget talar för aktier snarare än krediter.

Den senaste tidens makrostatistik har fortsatt att överraska positivt och bolagsrapporterna för fjärde kvartalet 2017 har överträffat förväntningarna. Vi anser att utsikterna för bolagens vinster är goda, inte minst i USA där en sänkning av bolagsskatten kommer att påverka vinsterna på ett märkbart sätt. Den absoluta värderingen är ur ett historiskt perspektiv fortsatt relativt hög, men med stöd från expansiv finanspolitik – samtidigt som aktiemarknaden historiskt sett stigit när centralbanken höjer styrräntan – anser vi att det är för tidigt att vikta ned aktier. Så länge konjunkturen visar styrka och bolagens vinstutsikter är intakta motiverar det en fortsatt övervikt av riskfyllda tillgångar.

Vi anser att den pågående rapportperioden, som resulterat i uppreviderade prognoser för 2018-19, kompenserar väl för rådande värdering. Bolagens och analytikernas prognoser ger utrymme för företagens intjäning att komma i kapp. Inför fortsättningen av året finner vi stöd för aktiemarknaden framför allt från konjunktur och vinstutveckling.

Rekommendationer



Prognoser

Valuta

	Senast	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	8,10	7,70	7,44	7,30
EUR/SEK	9,92	9,55	9,45	9,35
NOK/SEK	1,02	1,02	1,02	1,03
GBP/SEK	11,20	10,85	10,62	10,39
JPY/SEK	7,45	7,00	6,70	6,76
EUR/USD	1,22	1,24	1,27	1,28
USD/JPY	108,68	110,00	111,00	108,00

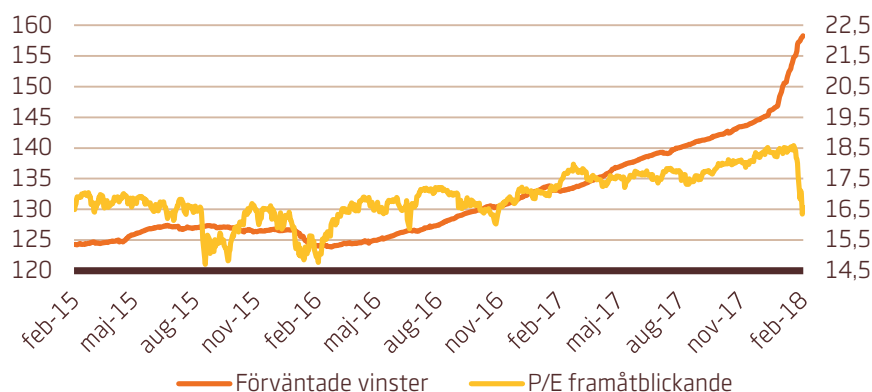
Styrräntor

	Senast	2018 30 jun	2018 31 dec	2019 30 jun
Sverige	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
EMU	0,00	0,00	0,00	0,25
USA	1,50	1,75	2,25	2,50

Svenska marknadsräntor

	Senast	2018 30 jun	2018 31 dec	2019 30 jun
2 år	-0,34	-0,10	0,35	0,70
5 år	0,33	0,65	1,25	1,45
10 år	0,94	1,15	1,60	1,90

Amerikanska börsen: Förväntad vinstutveckling och framåtblickande värdering



Källa: Swedbank Analys och Macrobond

Vi gör ett antal förändringar i regionsallokeringen den här månaden. Med en hög andel globala cykliska bolag gynnas den svenska börsen av den starka globala konjunkturen. Däremot ser vi inte samma potential för vissa andra stora indextunga bolag, vilket påverkar vinst- och värderingsutsikterna och därför neutraliserar vi vår tidigare övervikt. Vi bedömer samtidigt att Tillväxtmarknader kommer att gynnas i den fortsatt starka ekonomiska miljön som förväntas ge avtryck i högre råvarupriser, samtidigt som värderingen ligger i linje med resten av världen och tar därför upp Tillväxtmarknader från undervikt till neutral. Efter att ha tagit ned den europeiska vikten till neutral i december går vi nu till en undervikt. Undervikten i Europa motiveras av att regionen har relativt sett färre cykliska bolag samt låg lönsamhet i banksektorn. Trots en positiv underliggande syn på europeisk ekonomi väljer vi ändå att undervikta, då vi förväntar oss att cykliska bolag kommer att premieras. Förändringarna är inte minst ett resultat av att vi fortsatt ser mer värde på den amerikanska marknaden, där vi behåller övervikten. Börsutvecklingen i USA har under januari varit mycket stark; liksom under 2017 är det framför allt aktier inom de cykliska delarna av marknaden såsom konsument- och sällanköpsvaror, IT samt finans som lett uppgången. Rapportsäsongen i USA har samtidigt utvecklats mycket väl, också i förhållande till högt ställda förväntningar. Vinstprognoserna för innevarande år har justerats upp kraftigt, där den beslutade skattereformen är en starkt bidragande faktor. Vi gör bedömningen att den mycket goda vinst- och makroekonomiska utvecklingen är tillräcklig för att försvara en relativt ansträngd värdering av den amerikanska marknaden.

Ränteuppgång förväntas fortsätta men från låga nivåer

De internationella långräntorna har stigit relativt kraftigt sedan uppdateringen i januari. Marknadens inflationsförväntningar, framför allt i USA, har ökat samtidigt som förväntansbilden på centralbankerna generellt skiftat något uppåt. Den fortsatt starka makrostatistiken har delvis legat bakom den justerade bilden samtidigt som nedskälningen av balansräkningen, på båda sidorna av Atlanten, är igång. Centralbankernas plan på den gradvisa normaliseringen grundar sig på att inflationsutvecklingen stabiliseras kring 2 procent, vilket i dagsläget ser ut att vara möjligt, i synnerhet i Sverige och i USA. Den europeiska inflationsutvecklingen släpar efter, men frågan som ställs nu är huruvida ECB kommer att bortse från detta och ändå fortsätta avveckla sina kvantitativa lättnader. Vi bedömer riskerna för fortsatt stigande räntor som större än för fallande. Emellertid tror vi att centralbankerna håller fast vid den i dagsläget kommunicerade försiktiga linjen, trots att risken för flera höjningar från Fed än prognosticerat ökat något. Vi vidhåller vår undervikt i räntor samt kort duration i allokeringen.

Kreditförhållandena bra men tillgångslaget får svårt att överprestera

Kreditmarknaden har utvecklats svagt sedan förra uppdateringen, vilket ligger i linje med de fallande börserna. Kreditpremierna har stigit och High Yield-sektorn drabbats något mer än Investment Grade. Anledningen till detta är den högre allmänna riskaversion som drabbat världens börser.

Den starka underliggande konjunkturen har minskat recessionsrisken avsevärt, vilket håller antalet konkurser på historiskt låga nivåer. Detta gynnar kreditsektorn generellt. Motverkande är de stigande räntorna som dels påverkar bolagens finansieringskostnader negativt och dels trycker ned obligationspriserna. Historiskt sett har High Yield-sektorn klarat ränteuppgångar bättre till följd av högre absoluta räntenivåer, vilka agerat som kudde vid fallande priser (stigande räntor). Detta förutsatt att konjunkturen inte viker och att sannolikheten för antal konkurser inte ökar. De gynnsamma förhållandena för krediter återspeglas i dag i en hög värdering i form av historiskt låga kreditpremier och vi anser att krediter i dagsläget är dyrare än aktier, i relativa termer. Vi ser att avkastningspotentialen även i absoluta termer är begränsad på grund av mindre utrymme för fortsatt lägre premier, och vi behåller således en neutral vy för sektorn som helhet. Som med alla ränteplaceringar förordar vi i dagsläget kort duration även inom krediter.

Upplysningar till kund

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att de reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag 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/disclaimer/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 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 uppmuntran 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 förutsätta 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.