

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Vinstutvecklingen blir avgörande

- ▶ Aktier: stöd från kommande kvartalsrapporter
- ▶ Räntor: endast i kapitalbevarande syfte
- ▶ Krediter: begränsad potential

Möjligheter i strid med rädsla

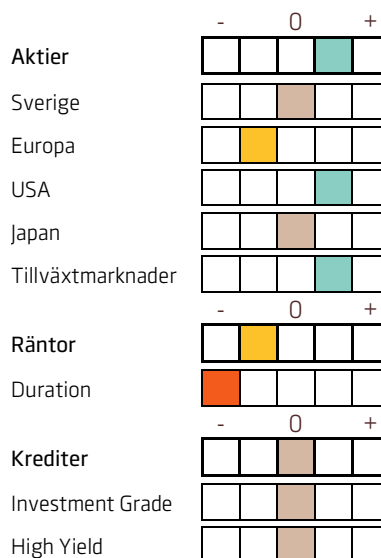
Det första kvartalet bjöd på stora svängningar och investerare slets mellan hopp och förtvivlan. En stark konjunktur och solida bolagsrapporter ställs nu mot rädslan för en vändning i makroindikatorer och en upptrappad risk för ett omfattande handelskrig. Både konjunkturcykeln och börsuppgången är långt gångna och tecken på att vi skulle kunna närma oss slutet skapar, helt naturligt, stora och snabba kast på de finansiella marknaderna.

Efter den senaste tidens turbulens har frågan om nedgången i sig kan vara det som sätter punkt för den positiva utvecklingen för aktier aktualiserats. Räntorna ligger fortfarande på nivåer som endast gör dem intressanta i ett rent kapitalbevarande perspektiv. I ett läge då aktier faller, kan dock även den typen av investering se intressant ut. Med detta i åtanke är det naturligt att räntorna har fallit tillbaka en del på senare tid.

Inom kort drar rapportsäsongen igång och då förväntar vi oss att investerarens fokus återigen riktas mot bolagens vinstutveckling. 2017 tog vinsttillväxten fart på allvar, vilket också bekräftades i den senaste rapportsäsongen. Vi räknar med att styrkan kommer att fortsätta och att det syns tydligast i USA. Med lägre aktiekurser innebär detta att potentialen för att marknaden tar emot rapporterna positivt har ökat. Samtidigt krävs det att vinsterna kommer in starkt för att vårt scenario ska hållas intakt.

Vi anser fortfarande att den största avkastningspotentialen finns i aktier och behåller vår övervikt. Med stark vinstutveckling och den senaste tidens något nedpressade aktiekurser förväntar vi oss en bra utveckling i närtid, även om volatiliteten sannolikt kommer att bestå. Vi ser störst potential i USA och Tillväxtmarknader och de förblir därför överviktade. Vi finansierar detta genom undervikt Europa. I vårt scenario kommer räntor åter att börja stiga och då kupongerna inte kompenserar för prisfallet förblir vi underviktade. Med hög värdering förväntar vi oss låg avkastning för krediter även om den ekonomiska utvecklingen är positiv för tillgångsslaget. Vi behåller vår neutrala vikt.

Rekommendationer



Rekommendationer

Valuta

	Senast	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	8.36	7.92	7.62	7.38
EUR/SEK	10.29	9.90	9.75	9.60
NOK/SEK	1.07	1.06	1.06	1.05
GBP/SEK	11.81	11.38	11.08	10.67
JPY/SEK	7.81	7.54	7.12	6.71
EUR/USD	1.23	1.25	1.28	1.30
USD/JPY	106.99	105.00	107.00	110.00

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	1,75- 2,00	2,00- 2,25	2,25- 2,50	2,50- 2,75

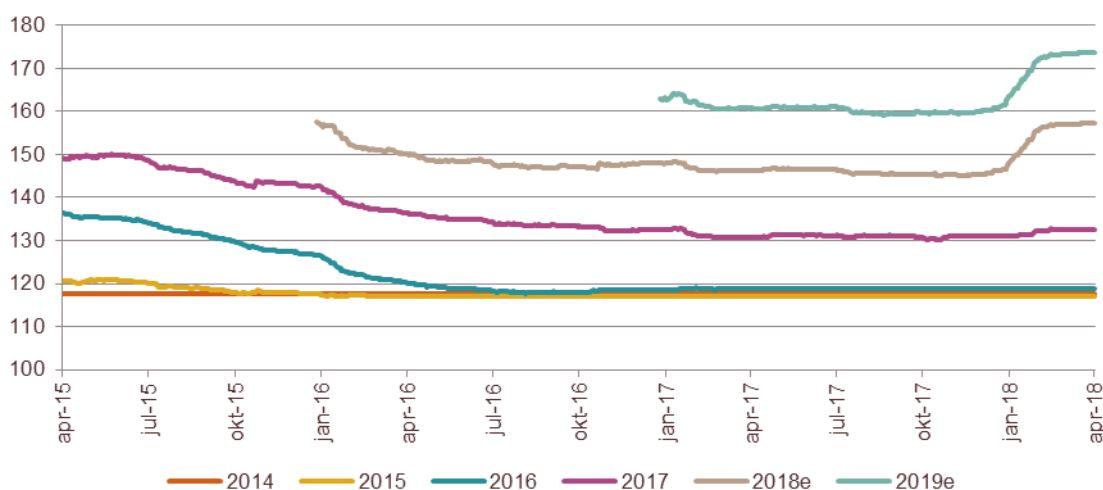
Svenska marknadsräntor

	Senast	3 mån	6 mån	12 mån
2 år	-0,46	-0,20	0,00	0,30
5 år	0,13	0,35	0,65	1,10
10 år	0,69	1,15	1,35	1,70

Aktier – fortsatt positiv syn trots högre volatilitet

Den amerikanska ekonomin och aktiemarknaden är centrala för vår syn på aktier som tillgångsslag. Vi befinner oss i en sen fas av en långt utdragen konjunktur- och aktiemarknadscykel, men vi förväntar oss att USA fortsätter att utmärka sig positivt i många avseenden. Ledande indikatorer visar tecken på att toppa på höga nivåer, men vi ser detta som mindre uttalat i USA än på andra marknader. Vi bedömer att sammansättningen av bolag och sektorer i den här delen av konjunkturfasen samt den samlade vinstutvecklingen på den amerikanska börsen i närtid, är attraktiva. Värderingen av amerikanska aktier är fortsatt lite högre än på andra marknader, men efter den senaste tidens uppjusterade vinstprognoser är vår bedömning att USA ändå framstår som den mest attraktiva regionen. Vi inväntar den kommande rapportssäsongen med tillförsikt och förväntar oss positiva signaler från bolagen, delvis uppbackat av skatteeffekter. Expansiv finans- och penningpolitik tillsammans med en svag dollar bidrar till en stabil amerikansk konjunktur. Mot bakgrund av förbättrad amerikansk efterfrågan är det inte oväntat att pris- och ränteutvecklingen följer med, men vi ser ändå inget hot mot bolagens lönsamhet. Vi har också intrycket att den amerikanska centralbanken är väl i fas med den underliggande ekonomiska utvecklingen.

Konsensus vinstestimater för den amerikanska börsen



Källor: Swedbank, Factset

Geopolitik, inte minst handelspolitik, är en betydande riskfaktor. USA:s införande av importtullar och Kinas motåtgärder riskerar att växa i omfång med risk för betydande konsekvenser för globala tillväxtförväntningar och för synen på risktillgångar. Hittills är omfattningen av restriktionerna måttlig och diskussioner förs för att begränsa konflikten. Väl medvetna om att osäkerheten bidrar till en fortsatt högre volatilitet ser vi i nuläget inte konflikten som ett skäl att ändra vår syn på aktier som tillgångsslag.

Räntor – för tidigt, vi förblir underviktade

Marknadsräntorna har fallit den senaste månaden, både i Sverige och internationellt. Räntenedgången är som störst på längre löptider och lutningen på räntekurvan (skillnaden mellan långa och korta räntor) har minskat. Lägre internationella långräntor förklaras av något lägre förväntningar på stigande inflation jämfört med en månad sedan. Samtidigt har osäkerheten på de globala finansmarknaderna ökat och volatiliteten är högre nu än under 2017. En högre riskaversion samt omallokering från riskfyllda tillgångar till ränteplaceringar har delvis också skapat ett tryck nedåt för marknadsräntor.

De starka globala konjunkturutsikterna, mindre expansiv penningpolitik och fortsatt låga räntenivåer talar fortsatt för stigande räntor. Även om internationella långräntor sedan årsskiftet stigit, är nivåerna fortsatt

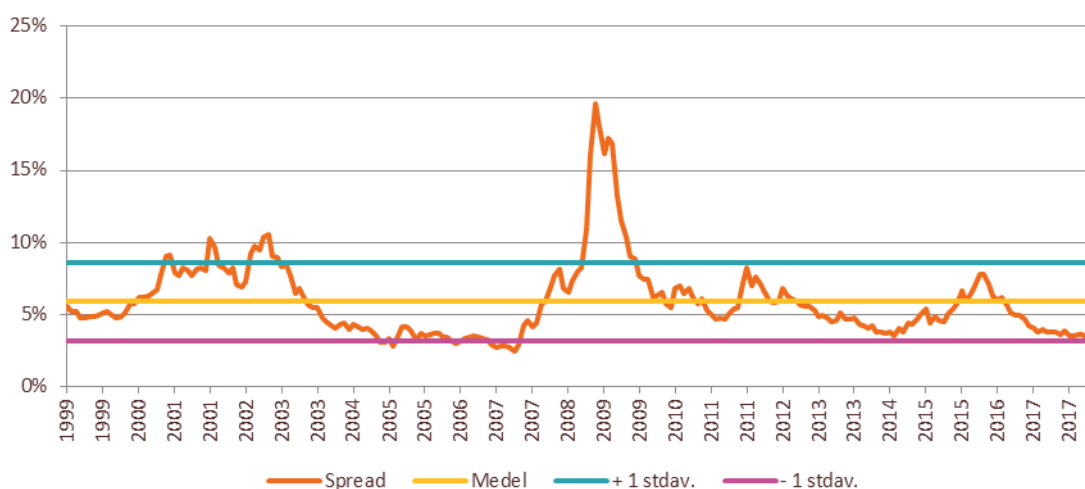
på historiskt låga nivåer. Detta gäller framför allt i Europa där den eftersläpande konjunkturutvecklingen, relativt USA, resulterat i stora ränteskillnader regionerna emellan.

Vårt underliggande scenario är fortsatt bra konjunkturutveckling och stigande räntor. Vi behåller vår undervikt för tillgångslaget och föredrar fortsatt kort duration.

Krediter – begränsad potential motiverar neutral vikt

Kreditplaceringar har utvecklats svagt de senaste månaderna i spåren av ökad volatilitet på marknaden och högre kreditspreadar. Både placeringar i obligationer med högre kreditbetyg, Investment Grade, och obligationer med lägre kreditbetyg, High Yield, har sett stigande spreadar. Europeiska krediter har klarat sig bättre än amerikanska.

Europeisk High Yield spread



Källor: Swedbank, Factset

Den underliggande konjunkturen ger fortsatt stöd för krediter. Ett lågt antal konkurser tillsammans med god lönsamhet gynnar kreditmarknaden. Samtidigt är värderingen hög och stigande räntor kan påverka avkastningen och utvecklingen negativt. Högre räntor innebär både stigande finansieringskostnader för bolagen och sjunkande priser på obligationer. Fortsatta tillgångsköp av ECB och den eftersläpande konjunkturutvecklingen relativt USA bör gynna europeiska krediter framför amerikanska. En riskfaktor för krediters framtida avkastning är ökad volatilitet som främst påverkar High Yield-placeringar negativt.

Fortsatt stark konjunkturutveckling ger stöd till krediter samtidigt som höga värderingar och stigande räntor begränsar framtida utveckling. Vi väljer därför att behålla vår neutrala syn på krediter både inom Investment Grade och High Yield.

Viktig information

Analytikerns intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det 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 Welcome to Swedbank Securities US, LLC ("Swedbank Securities US"), 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 Securities US. Swedbank Securities US är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos Securities and Exchange Commission, och är medlem av Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank Securities US 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 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 informations syfte 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 företagens 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: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.