

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Ökar undervikten i Europa

- ▶ Aktier: Ökad osäkerhet bekräftad, tydliggör positionerna
- ▶ Räntor: Fallit på grund av ökad riskaversion
- ▶ Krediter: High Yield sårbar för ökad volatilitet

Skillnaderna ökar – tydligare regional positionering

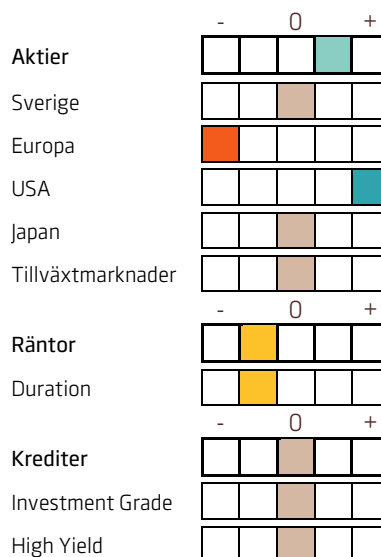
Den globala aktiemarknaden är relativt oförändrad sedan vi släppte vår Investeringsstrategi för en månad sedan. Vi minskade då vår övervikt i aktier eftersom vi såg ökade risker inför sommaren. Vi anser att både de geopolitiska och makroekonomiska riskerna har ökat sedan dess, samtidigt som bolagen fortsätter att uppvisa styrka. Vi är stärkta i vår vy angående den övergripande tillgångsalokeringen.

Den amerikanska aktiemarknaden har utvecklats bättre än den europeiska, vilket vi finner logiskt. Makroutvecklingen i USA har varit bättre än i Europa, samtidigt som den politiska osäkerheten har skakat Europa. Nu har det etablerats en koalitionsregering i Italien vilket lugnar den akuta situationen, i alla fall kortsiktigt. Däremot återstår många frågetecken kring eurosamarbetet på lite längre sikt. Vi anser att den kortsiktiga ekonomiska utvecklingen är mer osäker i Europa och oklarhet kring ECB:s fortsatta räntepolitik kvarstår. Allt sammantaget syns detta i den europeiska ränteutvecklingen och i bankernas utveckling på aktiemarknaden. Vi har sedan tidigare en övervikt i USA finansierad av en undervikt i Europa och vi anser att argumenten för denna position har stärkts den senaste tiden. Av denna anledning väljer vi att öka vår undervikt i Europa och fokusera samt öka vår övervikt i USA.

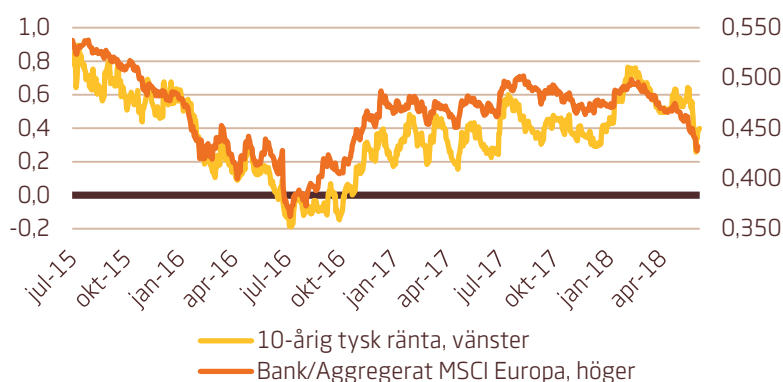
Tillväxtpotentialen begränsad i euroområdet



Rekommendationer



Eftersläpning i räntecykeln tynger europeisk banksektor



Detta innebär även att vi neutraliserar vår övervikt i Tillväxtmarknader. Vi ser helt enkelt de bästa och stabilaste förutsättningarna för amerikansk aktiemarknad och då vill vi ha hela vår övervikt koncentrerad där. För Tillväxtmarknader ser vinstutsikterna fortfarande bra ut men den amerikanska dollarn och turbulens på enskilda marknader är frågetecken som vi anser vara tillräckliga för att neutralisera vikten.

Exponering mot USA ger i dagsläget de bästa förutsättningarna att dra nytta av den starka vinstutvecklingen för bolagen, enligt oss. Detta innebär att den amerikanska marknaden har en större potential att växa med vinsterna, vilket vi ser som den primära drivkraften för aktiemarknaden framöver. Utöver detta så ser vi även en mer stödjande makromiljö i kombination med att räntehöjningarna kommit en bit på vägen som relativa stöd för USA, jämfört med Europa.

Aktier – ökad osäkerhet bekräftad

Vår farhåga om en turbulent börsommar i vår förra Investeringsstrategi har än så länge visat sig stämma. Vi såg en ökad risk för att ett negativt nyhetsflöde kring den ekonomiska utvecklingen och geopolitiken skulle ta över förarsätet av aktiemarknaden, samtidigt som rapportssäsongen sannolikt kommer bekräfta den fortsatt goda vinstutvecklingen. Den senaste månaden har bilden av avtagande makromomentum bekräftats samtidigt som de geopolitiska riskerna ökat. Även om osäkerheten i Italien börjat klinga av så kvarstår riskerna i eurozonen. Införandet av importtullar har också ökat riskerna för turbulens i en bredare bemärkelse. I dagsläget ser vi begränsade realekonomiska effekter av tullarna men investerarsentimentet riskerar definitivt att skadas kortsiktigt. Detta har i sin tur skapat viss turbulens på marknaderna. I den positiva vågskålen finner vi vinstförväntningarna, som fortsätter upp, vilket in sin tur får värderingen att se mer attraktiv ut. Detta gäller dock bara om investerarna vågar förlita sig på att bolagen kommer leva upp till de relativt högt ställda förväntningarna. Återkommer denna tillit hos investerarna kan aktiemarknaden stiga med stöd av vinsterna, utan att för den delen bli dyrare. I vårt grundscenario ser vi en stabilisering av makroindikatorer de kommande månaderna, vilket bör föranleda en stärkt tro att bolagen kommer leverera och att aktiemarknaden i ett sådant läge är det tillgångsslag som ger bäst riskjusterad avkastning.

Räntor – fallit på grund av ökad riskaversion

Marknadsräntorna har fallit sedan föregående strategi där räntenedgången varit störst i euroområdet. Den politiska oron i kölvattnet av den italienska regeringskrisen har fått räntorna i Italien och övriga mer riskfyllda perifera länder att stiga, och tillgångar har flyttats till mer säkra räntor såsom tyska statsobligationer. Detta har i sin tur tryckt ned även de svenska och amerikanska statsobligationsräntorna. Räntefallet i Sverige har fått de svenska långa obligationsräntorna att avkasta ca 0,9 procent under perioden. De långa räntorna fungerar fortfarande som säkra placeringar på marknaden och under turbulenta tider är det rimligt att ökad riskaversion leder till kortsiktiga räntenedgångar när investerarna allokera från aktier till räntor. På medellångsikt ser vi dock framför oss att risken för högre räntor är större än för lägre. För en långsiktig investerare blir ränterisken påtaglig i Sverige på grund av de låga absoluta räntenivåerna och det

krävs en lång duration för en någorlunda positiv ränteavkastning. Vi vidhåller därmed vår undervikt i räntor, samt kort duration, i allokeringen, vilket finansierar vår övervikt i aktier.

Krediter – High Yield sårbar för ökad volatilitet

Europeiska krediter har drabbats av den senaste tidens oro på den europeiska räntemarknaden och risknivån har skalats av. Kreditpremierna har stigit något och mest inom det europeiska High Yield-segmentet. Den amerikanska HY-sektorn är däremot mer eller mindre oförändrad sedan föregående Investeringsstrategi. De underliggande fundamentala förutsättningarna har inte förändrats avsevärt för krediter och konkursrisken fortsätter att vara på historiskt låga nivåer. Detta gör kraftiga prisfall orsakat av konjunkturavmattning i dagsläget mindre sannolika. Däremot innebär högre volatilitet med dagens höga värderingsnivåer att krediter är mer sårbara för ökad riskaversion och periodvisa ökningarna i kreditpremier. Där är High Yield-obligationer mer känsliga än Investment Grade-obligationer. Vi behåller vår neutrala syn på tillgångsslaget som helhet och föredrar kort duration inom alla segment, i synnerhet inom 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 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 analytikerns 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: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.