

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Upplagt för sommarturbulens

- ▶ Aktier: USA vinnare oavsett marknadsklimat
- ▶ Räntor: Styrs av global riskvilja
- ▶ Krediter: Dyra trots vidare spreadar

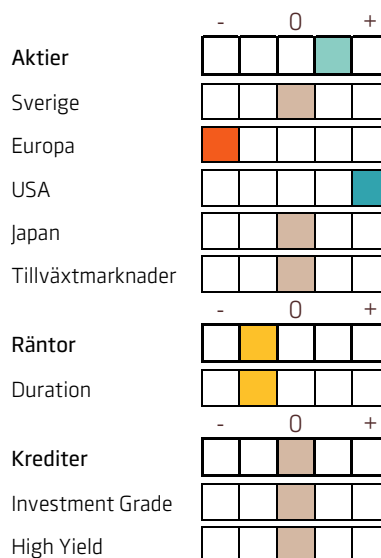
Handelsspänningar grusar optimismen

De tilltagande handelsspänningarna lägger en blöt filt över finansmarknaderna samtidigt som optimismen kring den globala tillväxten dämpas. Detta sker i ett läge då centralbankerna håller fast vid sina åtstramningsplaner. Sammantaget har risken för att vi är i startgruppen på en nedgång i konjunkturen och därmed även på aktiemarknaden, ökat. Ett sådant scenario får ställas mot en i dagsläget fortsatt hygglig global tillväxt, ljusa utsikter för bolagens vinster och låga räntenivåer även om en åtstramning ligger i korten.

I maj minskade vi vår övervikt i aktier samtidigt som vi i motsvarande utsträckning minskade vår undervikt i räntor. Vi såg ett något svagare makrostöd framför oss samtidigt som vi ansåg att riskerna för volatilitet, relaterad till politik/geopolitik, hade ökat. Vi konstaterade sedan i vår juniuppdatering att osäkerheten hade ökat, vilket föranledde att vi tydliggjorde vår regionala aktiepositionering ytterligare. Nu står den normalt sett mindre aktiva semesterperioden för dörren och risken för att det kan komma att svänga relativt mycket på finansmarknaderna i närtid är stor.

Vi är av uppfattningen att handelsspänningarna inte kommer föranleda ett fullskaligt handelskrig med alla de negativa effekterna på tillväxt och stämningläget det skulle kunna få. Med det sagt, kan dock den spända situationen mycket väl tynga finansmarknaderna ett tag till. Ur ett konjunkturperspektiv ser vi risken för att Fed, den amerikanska centralbanken, höjer räntan för mycket som ett större hot mot konjunkturen än risken för att handelstullar driver ekonomin in i recession. Kortsiktigt kommer sannolikt inte denna tänkbara ränterisk prisas in i marknaden. Det kokar ned till att den avgörande striden för sommaren sannolikt blir den mellan handelsspänningar och en stark rapportssäsong. Handelssituationen dämpar investerarklimatet i dagsläget, men vi förväntar oss att det kommer att vända och att aktiemarknaden då sannolikt stärks igen. I tillägg till detta räknar vi som sagt med en stark rapportssäsong som isolerat borde ge stöd till aktiemarknaden. Vår slutsats blir att vi behåller den marginella övervikten i aktier, men att investerare bör agera med försiktighet i närtid.

Rekommendationer



▶ [Läs de senaste ränte- och valutaprognoserna här!](#)

Aktier – USA mest intressant även i en turbulent marknad

Den globala aktiemarknaden har under den senaste tiden fallit tillbaka något och sedan vår majstrategi är USA den enda av de fem regionerna vi analyserar som ligger på plus. Europa, Sverige och Japan har alla tappat ungefärligen lika mycket och det sämre investerarklimatet har slagit klart mest mot Tillväxtmarknader. Så länge handelsspänningarna fortsätter att tillta kommer aktiemarknaden ha det tufft men i ett relativt perspektiv förväntar vi oss att USA kommer att klara sig bäst. Vi ligger således kvar med vår tydliga regionsövervikt. På samma sätt är det sannolikt att Tillväxtmarknader fortsatt kommer gå sämst då de dels är kraftigt beroende av handeln samtidigt som den primära handelsdispyten är mellan USA och Kina. Skulle sentimentet förbättras så anser vi att fundamenta för aktiemarknaden är starkast i USA och potentialen för en återhämtning i Tillväxtmarknader påtaglig. Sammantaget innebär detta att vi förblir överviktade i USA och neutrala i Tillväxtmarknader. Europa tyngs dessutom av politisk osäkerhet och fler frågetecken kring den ekonomiska utvecklingen än vad som är fallet för USA. Detta gör att vi finansierar vår amerikanska övervikt med undervikt i Europa. Vi anser att denna position även får stöd av vinstutsikterna. I vårt grundscenario ser vi en situation där vindarna med upptrappade handelsspänningarna till slut kommer att vända, även om det är svårt att säga när, och vid den tidpunkten så är stödet från vinsterna tydligare i USA än i Europa. Den europeiska aktiemarknaden tyngs dessutom fortsatt av den fördröjda räntecykeln som håller tillbaka utvecklingen för bankerna. Vi behåller Sverige och Japan neutralt viktade.

Räntor - global riskvilja styr marknaden

Globala långräntor har fallit något sedan föregående månadsuppdatering. Förutom stigande riskaversion till följd av sjunkande aktiekurser har även signalerna från centralbankerna varit relativt försiktiga. ECB aviserade att behålla räntan oförändrad på den låga nivån minst ett år till och Fed, trots en signal om två till höjningar i år, uttryckte en större tolerans för att överskjuta inflationsmålet på 2 procent. Den amerikanska 10-åringen har handlats som mest cirka 30 punkter under den högsta nivån sedan i maj, samtidigt som avkastningskurvan i USA flackat till lägsta nivåer sedan krisen 2008. För Sveriges del har ett ökat budgetöverskott minskat upplåningsbehovet för staten, vilket bidragit till lägre likviditet på den svenska räntemarknaden. Samtidigt är inflationstrycket troligtvis inte tillräckligt för att Riksbanken ämnar föregå ECB med alltför stram penningpolitik. Vi tror dock att den starka konjunkturen och minskade centralbanksköp successivt kommer att justera upp löptidspremierna med stigande räntor som följd. För en långsiktig investerare är de låga absoluta räntenivåerna i Sverige besvärliga och det krävs en stor ränterisk för en någorlunda positiv ränteavkastning. Vi vidhåller därmed vår undervikt i räntor, samt kort duration, i allokeringen.

Krediter - dyra trots en viss isärspreddning

Kreditmarknaden fortsätter att visa något vidare kreditspreddar där skillnaden mellan statsobligationsräntan och räntan på företagskrediter har ökat. Detta har i huvudsak drivits av sjunkande statsobligationsräntor snarare än ökade riskpremier på krediter. Den senaste tidens oro över protektionistisk handelspolitik har dock försvagat riskviljan något. De krediter som har klarat sig bäst är de amerikanska, där HY-segmentet bland annat fått stöd av stigande oljepriser. I juni kom ECB med ett beslut om att de kommer att avsluta med sina tillgångsköp i december. Detta kommer att innebära mindre stöd och sannolikt mer volatil marknad för de europeiska krediterna. ECB fortsätter att återinvestera sina förfall och kuponger men en betydande del av den tidiga efterfrågan på europeiska IG-krediter kommer att avta. Generellt får kreditmarknaden fortsatt stöd av de relativt låga konkursriskerna och företagens solida balansräkningar. Trots en viss isärspreddning anser vi fortfarande att krediter, och i synnerhet EUR-krediter, är högt värderade, både i absoluta och relativa termer. Detta begränsar avkastningspotentialen, i form av kapitalvinster, för krediter framöver. Vi behåller en neutral vy för tillgångsslaget som helhet och föredrar kort duration.

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 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: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.