

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Bedarrande sommarhetta

- ▶ Aktier: Rapportsäsong med mersmak
- ▶ Räntor: Svagt stigande, förblir underviktade
- ▶ Krediter: Fortsatt för dyr värdering

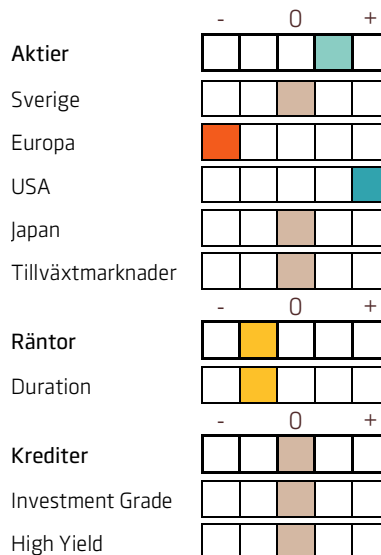
Makro, politik & geopolitik tar över förarsätet

Aktiemarknaderna har under sommaren fått stöd av bolagsrapporter och ledningars framåtblickande kommentarer. Addera den övergripande makro- och ränteutvecklingen till detta och vi väljer att ligga kvar med vår allokering som har en liten övervikt i aktier som finansieras med motsvarande undervikt i räntor.

I vår juliuppdatering skrev vi att den avgörande striden, för utvecklingen på aktiemarknaderna under sommaren, sannolikt skulle bli den mellan handelsspänningar och en stark rapportssäsong. Den senare har hittills visat sig vara den starkaste. Under juni styrdes däremot stämningen på de finansiella marknaderna tydligt av nyheter kring handelstullar. Vi har under hela våren argumenterat för att det ter sig osannolikt att ett fullskaligt handelskrig ska blomma ut. Vi står kvar vid den ståndpunkten även om vi anser att det är för tidigt att blåsa faran över. Fortsatt nyhetsflöde kring dessa frågor, inte minst gällande relationen mellan USA och Kina, kommer med största sannolikhet att påverka stämningen på de finansiella marknaderna en tid framåt. Detta i kombination med geopolitiska, politiska och makroekonomiska risker gör att vi ser en uppenbar risk för att sommarhettan bedarrar även på aktiemarknaden. I perioder mellan rapportssäsongerna är det naturligt att denna typ av nyhetsflöde tar över förarsätet på finansmarknaderna och då ökar också sannolikheten för större svängningar.

Relativt många makrosiffror har fallit tillbaka en del, samtidigt som nivåerna generellt sett indikerar fortsatt bra tillväxt. I termer av överraskningar har siffror från Europa under en längre tid varit svagare än väntat. Så är fallet än idag. Samtidigt har USA på sista tiden också försvagats, vilket innebär lite svagare siffror än väntat under sommaren. Säsongsmässigt brukar amerikanska siffror stärkas under hösten. Om det vanliga mönstret upprepas eller inte, kan bli avgörande för utvecklingen på de finansiella marknaderna. I det sammanhanget noterar vi att det hittills har varit begränsat med kommentarer från de amerikanska bolagen gällande handelskonflikten. Att den starkare dollarn i många fall påverkat vinstutvecklingen något negativt har föranlett fler kommentarer.

Rekommendationer



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

Aktier – USA förblir en klass för sig

I juni koncentrerade vi vår överbikt i aktier helt till USA. Vi ligger kvar med denna position då vi ser ett relativt stöd från vinster och makrouvecklighet, samtidigt som amerikanska aktier sannolikt klarar sig bäst om handelsöron åter tar fart. Bolagens kvartalsrapporter och deras kommentarer kring framtiden, bekräftade den generellt sett starka vinstgenereringen. Aktiemässigt blev det en livlig rapportsäsong, inte minst i Sverige, i termer av kursrörelser. I vissa fall har det varit lätt att motivera större rörelser men i relativt många fall anser vi att kurssvängningarna varit obefogat stora. Även om majoriteten av bolagen överraskat positivt och aktiemarknaden stigit under rapportssäsongen, har en del aktier tagit mycket stryk som resultat av ganska små rapportbesvikelser. Detta i sig får ses som ett tecken på att vi är långt gångna i uppgångsfasen och att investerare är känsliga för sämre nyheter.

I USA blev rapportssäsongen en av de bästa på många år. Ungefär 80 % av bolagen överträffade vinstförväntningarna. Detta var den högsta andelen positiva överraskningar för ett enskilt kvartal sedan 2008. Nästan lika många bolag slog försäljningsförväntningarna. De två starkaste sektorerna var defensiva operatörer och läkemedel men för samtliga sektorer, förutom energi, var de positiva överraskningarna betydligt fler än de negativa. Samtliga elva sektorer uppvisar en positiv vinsttillväxt jämfört med samma period i fjol, varav tio uppvisar tvåsiffrig tillväxt. För kvartalet ser vinsttillväxten ut att landa på 24 % med energi, basindustri och IT i topp. Skulle den tillväxten bli den slutgiltiga när alla bolag rapporterat blir kvartalet det bästa sedan det tredje kvartalet 2010. Försäljningstillväxten för kvartalet ser ut att landa på knappt 10 %. För resten av 2018 ligger förväntningarna kring 20 % på vinsttillväxten, för att sedan falla ner till 7–8 % för de inledande två kvartalen av nästa år.

Räntor – förväntas stiga svagt

De internationella statsobligationsräntorna är nästintill oförändrade sedan föregående investeringsstrategi. Den fortsatt osäkra inflationsutvecklingen håller generellt tillbaka ränteuppgången. Den alltjämt starka konjunkturen, i synnerhet i USA, kombinerad med tecken på stigande inflation kommer att avgöra takten för kommande räntehöjningar. En eventuell uppgång i de amerikanska räntorna kan i sin tur även påverka marknadsräntorna i Sverige och Europa trots att ECB och Riksbanken i dagsläget signalerar en mer avvaktande linje. Flera centralbanker strävar samtidigt efter att dra ner på sina tillgångsköp. Den mogna globala konjunkturen och det stigande kapacitetsutnyttjandet förväntas till slut bidra till ett ökat underliggande inflationstryck i ekonomin. Vi ser därför fortfarande större risk för stigande, om än svagt, än sjunkande räntor. De låga absoluta räntenivåerna på den svenska räntemarknaden utgör i dagsläget en dålig "kudde" mot kapitalförluster för svenska statsobligationsfonder och vi behåller därmed vår undervikt i svenska statsräntor.

Krediter – vidare spreadar men värderingen fortsatt dyr

Kreditmarknaden utvecklades väl under juli där skillnaden mellan statsobligationsräntan och räntan på företagsobligationer minskade med lägre kreditspreadar som följd. Detta har gällt både europeiska och amerikanska krediter såväl som krediter med högre kreditbetyg (Investment Grade) och krediter med lägre kreditbetyg (High Yield). High Yield har gett en bättre totalavkastning än Investment Grade sedan föregående månadsuppdatering. Den positiva utvecklingen i High Yield har mestadels drivits av minskade kreditpremier i form av sjunkande räntor på företagsobligationer. Ett positivt riskklimat har bidragit till utvecklingen där högre aktiekurser, starkare dollar, lägre volatilitet samt fortsatt positiv makrostatistik har understött krediter med högre risk. Vi anser dock att värderingen på krediter är fortsatt väldigt hög. Den sena kreditcykeln samt den mogna konjunkturen ökar samtidigt riskerna för krediter, bland annat via ökad återfinansieringsrisk på grund av stigande kortrräntor. Vi förväntar oss att den starka ekonomiska utvecklingen kommer fortsätta att hålla konkursrisken låg men vi vidhåller vår neutrala allokering i krediter. Det är framförallt den relativa värderingen som gör oss avvaktande för detta tillgångsslag där vi framför allt är försiktiga inställda till High Yield-sektorn.

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 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.