

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Tillväxtmarknader adderas till övervikterna

- ▶ Aktier: uppvisar motståndskraft, övervikt
- ▶ Räntor: fortsätter upp, förblir underviktade
- ▶ Krediter: ökade risker, neutral vikt

Intakt scenario – högst riskjusterad potential i aktier



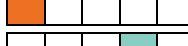







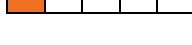
För en månad sen ökade vi vår övervikt i aktier på bekostnad av en större undervikt i räntor. Anledningen var att vi såg en fortsatt stark vinstutveckling i kombination med återhållsamma räntehöjningar. Utöver detta uppvisade marknaden tecken på en ökad motståndskraft mot den pågående handelsdispyten. Vi anser att detta scenario fortfarande är det mest sannolika och vi gör inga förändringar i vår tillgångsallokering i nuläget. Handelsdispyten har snarare gått in i en mer intensiv fas men marknaden klarar att hantera det samtidigt som en, sannolikt, stark rapportssäsong väntar runt hörnet.

Tillväxtmarknader upp till övervikt

Vi har hela tiden argumenterat för att vi inte tror på ett fullskaligt handelskrig som resulterar i en märkbar påverkan på global tillväxt. Det finns fortfarande flera osäkerhetsfaktorer, både geopolitiska och handelsrelaterade, som kan få negativ påverkan på flera tillväxtmarknader. Givet hur marknaden har gått på slutet anser vi dock att potentiell avkastning i förhållande till risk är attraktiv. Dagens värdering prisar in en hel del osäkerhet.

Regionens aktiemarknader påverkas tydligt av utvecklingen på valuta- och råvarumarknaderna. Tillväxtmarknadsvalutorna och många råvaror har under en längre period utvecklats svagt. Trots intensifierad handelsdispyt de senaste veckorna har flera industriella metaller, tillväxtmarknadsvalutor, samt också en del aktiemarknader i tillväxtmarknadsländer, visat stabilitet. Volatiliteten på världens aktiemarknader har fallit tillbaka. Det lite mer långsiktiga utfallet från handelsdispyten är oklart men det är inte nödvändigtvis generellt negativt för tillväxtmarknaderna. Vi bedömer att den fundamentala miljön är robust, och att till exempel potentialen för god efterfrågan på många metaller är god. Analytikernas förväntade vinstutveckling har justerats upp något under året och ligger kring 16 procent för 2018. Även för de två kommande åren ligger prognoserna på tvåsiffriga nivåer, vilket innebär att värderingen hamnar på historiskt

Rekommendationer

Aktier	
Sverige	
Europa	
USA	
Japan	
Tillväxtmarknader	
Räntor	
Duration	
Krediter	
Investment Grade	
High Yield	

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

och relativt andra regioner attraktiva nivåer. Relativt stabila finanser i stora delar av regionen bidrar dessutom till att vi förväntar oss begränsad spridningsrisk från en del problemländer; Turkiet och i Latinamerika.

Aktier – Flyttar lite av övervikten från USA till Tillväxtmarknader

Vi behåller vår tioprocentiga övervikt i aktier då vi ser att marknaderna kan fortsätta stiga med stöd av vinsttillväxt och låga, men stigande, räntor. Sommarens rapportsäsong blev stark, inte minst i den ledande regionen USA, och sannolikt väntar ännu en stark period i samband med kommande rapportperiod. Den globala konjunkturutvecklingen är stabil och de amerikanska tioåriga räntorna har åter klättrat över den psykologiskt viktiga nivån tre procent utan att marknaden drabbats av skämselhicka. Detta medför att vår slutsats består, aktiemarknaden kommer sannolikt fortsätta uppåt. I ovan scenario är det svårt att se att räntor eller krediter kommer attrahera kapital från investerare.

Vi har under en tid haft hela vår övervikt i USA och finansierat denna med motsvarande undervikt i Europa. USA har utvecklats väldigt väl, och som svensk investerare har man dessutom fått en extra positiv valutaeffekt av den svaga kronan. USA förblir vår favoriserade marknad men vi väljer att minska övervikten från sex till fyra procentenheter. Vi tar alltså lite vinst samtidigt som vi ser goda argument för att Tillväxtmarknader kan börja återhämta sig, se mer detaljer på första sidan. Det som fortfarande ger stöd till övervikten av USA är den starka vinstutvecklingen och de goda ekonomiska utsikterna. För bolagens del kommer det under 2019 bli tuffare jämförelser men i den kommande rapportperioden ser vi fortsatt god potential för starka siffror och ett bra mottagande hos investerare. Europa förblir vår finansieringskälla då den ekonomiska osäkerheten är större samtidigt som risker kring bland annat Brexit, Italien och ECB:s agerande hämmar utvecklingen. Sverige och Japan får stå kvar på neutrala vikter.

Globala marknadsräntor har fått en skjuts uppåt

De internationella marknadsräntorna har stigit sedan septemberstrategin. Ränteuppgången har varit relativt lik i USA som i Sverige och i Europa med uppgångar kring 10–15 punkter, främst i löptiderna mellan 5–10 år. En viss optimism inom riskmiljön i kombination med något mer positiva signaler från centralbankerna har legat bakom den senaste ränteuppgången. Vi ser även fortsättningsvis att räntorna kommer, om än långsamt, att stiga. Vi ser dock inte ränterisken i dagsläget alarmerande för den underliggande konjunktturen och aktiemarknaden. Den amerikanska centralbanken uttryckte i sitt förra möte att penningpolitiken numera börjar bli mindre stimulerande. Trots att detta inte enligt dem själva bör tas som ett tecken på någon ny inriktning i en kommande räntevy kan det dock tyda på att Fed själva börjar se att den neutrala räntenivån, det vill säga den jämviktsnivå där räntan är varken stimulerande eller åtstramande för ekonomin, närmar sig.

Detta tillsammans med, ett till synes hos Fed, större förtroende för sin egen räntebana gör att uppåtriskerna i dagsläget i amerikanska räntor kan ses något mindre. För aktiemarknaden är detta viktigt då en ökad osäkerhet i den framtida ränteutvecklingen förefaller negativt. Vad gäller ränteplaceringar är det svårt att hitta värden i de svenska statsobligationsräntorna med de låga absoluta räntenivåerna. Vi behåller därmed vår undervikt och förordrar kort duration i svenska statsräntor.

Kreditspreadar gynnas av positivt riskklimat men riskerna ökat

Utvecklingen på kreditmarknaden har varit blandad sedan september. Krediter med sämre kreditvärdighet (High Yield) har fått stöd från ett positivt riskklimat där risktillgångar generellt gått bra. Under perioden har de högre marknadsräntorna påverkat den totala avkastningen negativt med störst negativt bidrag för krediter med bättre kreditvärdighet (Investment Grade). Den underliggande konjunkturutvecklingen fortsätter att visa styrka trots att den handelspolitiska oron ligger kvar som en våt filt över den positiva ekonomiska utvecklingen. Krediter med sämre kreditvärdighet (High Yield) tenderar att vara mer utsatta för

marknadsoro än krediter med bättre kreditvärdighet (Investment Grade). Värderingen på krediterna i allmänhet och inom High Yield i synnerhet är i dagsläget fortfarande väldigt ansträngd.

Detta gör att som en investerare är kompensationen för den risk du tar i dagsläget mindre. Därför håller vi oss allmänt neutrala till krediter. Den höga värderingen och den sena kreditcykeln motverkar den underliggande positiva konjunkturen där konkursrisken fortsätter att vara låg. Vi vidhåller en försiktig linje inom kreditbenet där vi föredrar krediter med bättre kreditvärdighet. Dessa tenderar att klara en miljö med marknadsturbulens och oro bättre, vilket även ger ett bättre diversifieringsinslag i portföljen.

Viktig information

Analytikern 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 företags 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.