

Konjunkturen driver börsen vidare

- Aktier: konjunkturen håller aktiemarknaden under armarna
- Räntor: rör sig sakta uppåt
- Krediter: hög värdering minskar potentialen

Uppdatering allokeringsscenariot

Aktier väntas fortsatt vara det tillgängsslag som gynnas bäst, främst på grund av den starka globala konjunkturen. I januari månads uppdatering görs inga förändringar i allokeringen. Det nya året har inletts med positiva tongångar och den senaste tidens statistik har fortsatt att bekräfta den starka synkroniserade globala ekonomin. Som exempel kan nämnas att samtliga länder, som IMF följer, visar tillväxt och det finns stor potential för positiva vinstöverskningar i bolagen. I rådande marknadsläge vill vi därför ha en exponering mot den positivt synkroniserade konjunkturcykeln.

Scenariot är dock inte utan risker. Hög värdering gör att marknaden är känslig för dåliga nyheter och det finns en del osäkerhetsmoment. Centralbankernas agerande kommer att vara avgörande. Vi förväntar oss att försiktiga åtstramningar av penningpolitiken kommer att påbörjas under året. Skulle inflationen skjuta fart skulle det tvinga centralbankerna till snabbare och mer kraftfulla åtstramningar än väntat, vilket skulle ha stor påverkan på vår syn på finansiella tillgångar. Vi väljer att fortsatt övervikta USA och Sverige på grund av exponeringen mot cykliska sektorer och goda tillväxt. Vi behåller en neutral vikt i Europa då indexsammansättningen är av mer defensiv karaktär. Även Japan behåller neutral vikt och Tillväxtmarknader förblir underviktade.

Den långa perioden av stigande börser går in i sista fasen

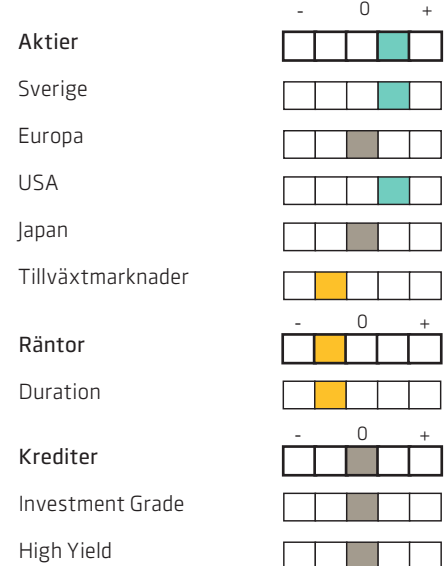
Efter en lång period av stigande börser menar vi nu att börserna går in i den sista positiva fasen av stigande kurser. I detta skede ställs hög värdering mot stark konjunktur som ger god vinstutveckling i bolagen. Vi anser att brist på attraktiva alternativ samt att en hög värdering i sig sällan knäcker en positiv utveckling, men riskerar att göra den bräckligare, gör att det finns värden kvar på börsen för den riskvillige och vi ser ännu inga tydliga tecken på avmattning, vare sig i ekonomin eller i aktiekursutvecklingen.

När vi blickar vidare in i 2018 finner vi stöd till aktiemarknaden från konjunkturen, vinstutvecklingen samt till viss del från värderingen, även om det är komplicerat att hävda vad som är en rimlig värderingsnivå givet den rådande lågräntemiljön. Men så länge vinsttillväxten består kan börserna stiga utan att värderingen för den skull gör det.

Efter att ha höjt rekommendationen för den amerikanska aktiemarknaden, i decemberstrategin, väljer vi fortsatt att behålla övervikten. Börsutvecklingen i USA har, under december och inledningen av det nya året, varit fortsatt stark. Liksom för 2017 som helhet är det framförallt aktier inom de cykliska delarna av marknaden så som IT, verkstad, och råvaror som lett uppgången.

Solid global efterfrågan liksom en svag dollar har bidragit. Makroutvecklingen för de producerande segmenten av den amerikanska ekonomin har utmärkt sig särskilt positivt, bland annat PMI för tillverkningsindustrin som på månadsbasis ökat från

Rekommendationer



Prognoser

Valuta

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,22	8,18	7,79	7,48
EUR/SEK	9,83	9,65	9,50	9,35
NOK/SEK	1,02	1,03	1,02	1,02
GBP/SEK	11,14	10,83	10,56	10,27
JPY/SEK	7,27	7,24	6,77	6,68
EUR/USD	1,20	1,18	1,22	1,25
USD/JPY	112,99	113,00	115,00	112,00

Styrräntor

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,25	-0,00
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	1,25-1,50	1,25-1,50	1,25-1,50	1,75-2,00

Svenska marknadsräntor

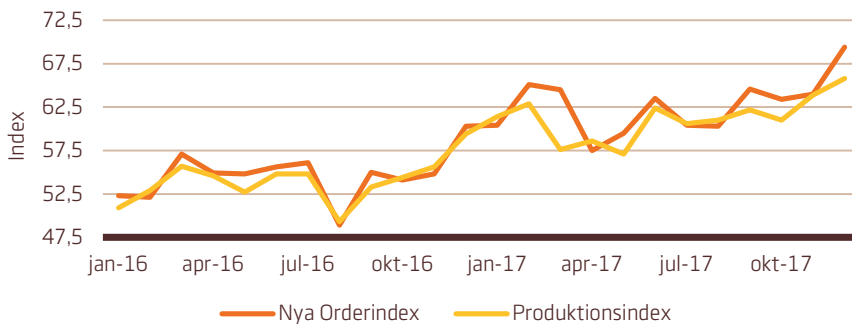
	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,80	-0,50	-0,35	0,25
5 år	-0,15	0,25	0,60	1,00
10 år	0,72	1,00	1,45	1,70

Färdigställd: 9 januari 2018, 07:24

Distribuerad: 9 januari 2018, 08:00

höga nivåer, det gäller såväl produktion som ordervolymer. Trumps skattereform är signerad och klar att iscensättas, vi tror fortfarande det finns utrymme för berörda aktier att utvecklas positivt mot bakgrund av detta.

USA, ISM, Tillverkning



Källa: Swedbank Analys och Macrobond

Centralbankerna tar små steg framåt

De internationella och svenska marknadsräntorna har stigit något sedan i början av december. ECBs och Feds signaler under den senaste tiden har varit fortsatt försiktiga, där den tidigare fastlagda inriktningen mer eller mindre upprepats. Riksbanken beslutade enligt förväntan att avsluta sina tillgångsköp vid årsskiftet men behöll sin reporänteprognoz oförändrad. Centralbankernas successivt minskade tillgångsköp och återinvesteringar, i kombination med det starka konjunkturella läget, talar för större risk för högre snarare än lägre internationella marknadsräntor. Dessutom kommer den amerikanska skattereformen sannolikt till stora delar att finansieras med ökad statsskuld och därmed öka utbudet av statsobligationer, vilket riskerar att dra upp de amerikanska statsräntorna. Vi vidhåller vår undervikt i räntor och rekommenderar kort duration i allokeringen.

Krediter lutar sig mot den starka konjunkturen

Kreditmarkanden har avslutat året relativt starkt där framför allt de amerikanska, både High Yield och Investment Grade sektorerna, noterat en viss minskning av kreditspreaden. Det konjunkturella läget med stark tillväxt, lågt antal konkurser samt låga marknadsräntor håller upp riskviljan på kreditmarknaden som mest möter motstånd i den höga värderingen. ECB har förlängt, dock med halverad volym, sina månatliga tillgångsköp där, med största sannolikhet, andelen företagskrediter inte kommer att minskas lika mycket som andelen statsobligationer. Detta fortsätter stödja den europeiska kreditmarknaden, i synnerhet inom Investment Grade. Den amerikanska kreditmarknaden förväntas att påverkas positivt av den nya skattereformen. Företagens lönsamhet och kreditvärdighet förbättras via lägre skatter samtidigt som lånefinansiering på kapitalmarknaden förväntas bli mindre attraktivt för bolagen på grund av bättre möjligheter till vinsthemtagningar samt reducerade möjligheter till ränteavdrag på skuldfinansieringen. Lägre intresse för obligationsfinansiering kan påverka utbudet på företagskrediter i USA negativt, vilket isolerat borde vara positivt för kreditspreadar. Sammanfattningsvis ser vi i dag ett flertal faktorer som stödjer den internationella kreditmarknaden men den höga absoluta, samt relativa värderingen, håller oss kvar i en neutral vy för sektorn som helhet. Som med alla ränteplaceringar förordar vi kort duration även inom krediter.

Upplysningar till kund

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företaget 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 Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), 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 First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos Securities and Exchange Commission, och är medlem av Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank-koncernen.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:

<http://www.swedbanksecuritiesus.com/discclaimer/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 förutsetta 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: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.