

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Intakt scenario, men förhöjd risk

- ▶ Aktier: den positiva rekylen fortsätter, övervikt
- ▶ Räntor: risk för negativ avkastning, undervikt
- ▶ Krediter: föredrar bättre kreditvärdighet, neutral vikt

Flera möjliga katalysatorer kan förstärka rekylen

Oktober blev den värsta börs månaden på länge. Istället för stöd från bolagsrapporter slog rädslan till och säljarna tog över, och det i sin tur spädde på ytterligare säljflöden. I augusti såg vi en risk för större svängningar på aktiemarknaden när fokus skiftade från de starka rapporterna till mer övergripande makro och geopolitik. I den här sena fasen av konjunkturen och uppgångsfasen på aktiemarknaden får det anses vara ett rimligt scenario. Ur det perspektivet blev augusti och september förvånansvärt lugna men oron samlade uppenbarligen kraft för att slå till med full styrka i oktober.

Vi har länge varit medvetna om att tillväxten, både i ekonomin och i vinsterna, kommer att vara lägre 2019 än 2018 samtidigt som räntorna med största sannolikhet kommer att stiga nästa år. Addera till detta att den ledande aktiemarknaden, USA, har levererat exceptionell vinsttillväxt i år som ett resultat av skattereformen. Detta innebär att det blir tuffa jämförelsetal 2019. Den senaste utvecklingen har ökat risken för att detta scenario skall påverka de finansiella marknaderna framöver. Det är dock inte att likställa med att vi går in i en lågkonjunktur nästa år, eller för den delen att vinsttillväxten kommer att utebli.

De senaste dagarna har aktiemarknaden åter repat mod och vi förväntar oss att det kommer att hålla i sig i närtid. Nyheter kring handelskonflikten har varit stödjande samtidigt som det ser lite ljusare ut kring Brexit. Inte minst det förstnämnda är sannolikt en av de viktigaste katalysatorerna för en mer ihållande positiv trend. Men även framsteg i budgetförhandlingar mellan Italien och EU kan vara en sådan. Vi ska inte heller negligera eventuella nyheter kring stimulanser från Kina. Det är normalt sett något som kan få fart på investerarens riskvilja.

Sammanfattningsvis ligger vi kvar överviktade aktier och finansierar detta med motsvarande undervikt i räntor. Sättningen i oktober ger oss signaler om att vi skall förvänta oss svängiga marknader framöver. Det kan gå snabbt åt båda håll och i det korta perspektivet anser vi att sannolikheten för att det fortsätter upp är övervägande.

Rekommendationer

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

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

Aktier – USA och Tillväxtmarknader är de troliga vinnarna i en fortsatt rekyl

Vi räknade med stöd till vidare uppgång från bolagens rapporter men så blev inte fallet. Förklaringen hittar vi dock inte primärt i själva rapporterna. Den amerikanska rapportsäsongen påminner mycket om den vi såg i somras, närmare 80 % av bolagen har överraskat positivt och vinsterna har slagit förväntningarna med 6-7%. Det som skiljer sig från tidigare är att fler bolag nämner oro för den starka dollarn, det ökade lönetrycket, högre inputkostnader och den pågående handelskonflikten även om det ännu inte syns mycket av det i siffrorna. I övriga regioner har utfallet varit mer som väntat. Det är dock uppenbart att investerare blivit mer oroliga för att vinstförväntningarna inte kommer att infrias och det syns i värderingen. Värderingen avgör dock sällan om köparna eller säljarna har övertaget. Vinstcykeln har under några år överraskat positivt och förväntningarna har gradvis stigit men nu finns en tydlig oro för att detta håller på att reverseras. Denna tanke finner stöd i en kontrollerad konjunkturavmattning samtidigt som bolagen lyfter orostecken enligt ovan. Vi anser dock att det är svårt att argumentera för att förutsättningarna har förändrats dramatiskt på kort tid. Rörelsen i sig är dock en viktig signal för framtiden. Det kommer sannolikt bli svängigt.

För en månad sen var vi positionerade för uppgång och favoriserade USA och Tillväxtmarknader på bekostnad av Europa. Med en stor del av rapportsäsongen bakom oss och även med hänsyn tagen till den senaste utvecklingen repeterar vi denna positionering samtidigt som Sverige och Japan förblir neutrala.

Räntor – Risk för negativ avkastning på grund av stigande räntor

De globala marknadsräntorna ligger på ungefär samma nivåer som vid föregående investeringsstrategi. I början av månaden steg dock de amerikanska långräntorna hastigt cirka 20 punkter och toppade på 7-årshögsta nivå. En oro bland investerarna kröp fram att Fed kommer att höja räntan snabbare än tidigare sagt. Signaler från centralbanken om att styrräntan vid behov kan höjas över den så kallade neutrala räntenivån, räntenivån där räntan varken är stimulerande eller åtstramande, utlöste oron. Räntorna har sedan pendlat fram och tillbaka drivet av det övergripande stämmningsläget. Centralbankerna har under perioden fortsatt att hålla fast vid sina tidigare planer om den gradvisa normaliseringen av penningpolitiken. Detta innefattar både minskade tillgångsköp och långsamma räntehöjningar. Fed förväntas att höja räntan en gång till i år till 2,50 procent och under de näst kommande två åren förväntas styrräntan i USA toppa på cirka 3,50 procent. Detta ligger inte långt ifrån Feds neutrala räntenivå på 3 procent och bör i en historisk kontext ses som relativt låg räntenivå. Tillika Fed, har även ECB och Riksbanken hållit fast vid sitt tidigare budskap. I Sverige överraskade den faktiska inflationstakten i september med något högre utfall än Riksbanken räknat med. Vi ser därför att Riksbanken har en god anledning till att ta tillfället i akt och höja räntan redan i december. Med anledning av de stigande räntorna och de rådande låga absoluta räntenivåer förhåller vi oss korta i duration och underviktade i svenska statsräntor.

Krediter – Bättre kreditvärdighet ger större skydd

Kreditmarknaden har under månaden utvecklats svagt. Avkastningen har både drabbats av ökade ränteskillnader gentemot statsobligationsräntor, vidare kreditspreadar, samt högre räntenivåer, fallande priser. De kreditkategorier som har gått sämst är krediter med sämre kreditkvalité, High Yield, och i synnerhet de amerikanska. Samma faktorer som har oroat börsen har drabbat även kreditobligationer. De amerikanska kreditspreadarna har till och med nått de högsta nivåerna sedan slutet av 2016. Den underliggande ekonomiska utvecklingen har förvisso inte förändrats markant där de globala tillvästutsikterna fortsätter att se positiva ut trots att ekonomierna växer i en lägre takt än tidigare. Detta gör att konkursrisken fortsätter att förväntas vara låg minst ett år framåt. Vi ser dock att sannolikheten till ytterligare kapitalvinster i krediter är relativt liten varför krediter, i bästa fall, bör ses som kapitalbevarande. Vi föredrar därför krediter med bättre kreditkvalité, Investment Grade, på grund av att dessa historiskt sett klarat stigande aktievolatilitet bättre och därmed också ger ett bättre diversifieringsbidrag till 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.