

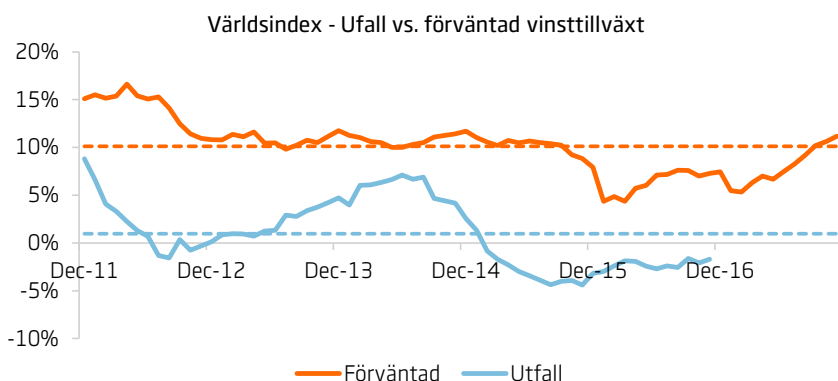
Bättre tillväxtutsikter trumfar politiska risker

- Bättre tillväxtutsikter trumfar politiska risker...
- ... vilket mynnar ut i en övervikt för aktier...
- ... med svenska och amerikanska marknaden favoriserade

Stimulanser väntas bita

Ekonomiska stimulanser i USA, bättre utsikter för vinsttillväxt i bolagen och stigande inflation är några av skälen till att vi i december väljer att övervikta aktier på bekostnad av räntor. Samtidigt neutraliserar vi vikten i krediter.

Sedan den omedelbara återhämtningen efter finanskrisen har världsekonomin lidit av brist på tillväxt. Detta har gällt oavsett om vi tittar på global BNP-tillväxt eller bolagsvinster. Förklaringarna har varit många, men den viktigaste skillnaden mellan den nuvarande konjunkturcykeln jämfört med tidigare cykler är det höga sparatet inom privat sektor samtidigt som enskilda länder har fört en stram finanspolitik. Två faktorer som kan komma att ändras under nästa år.

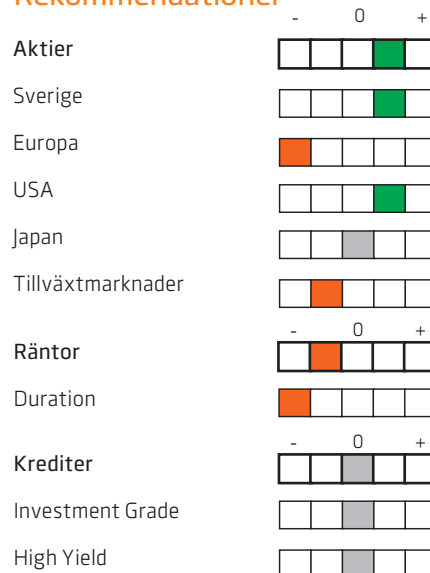


Källa: Macrobond & Swedbank Analys

Aktier höjs till en övervikt

Redan innan Trumps valseger hade konjunktursignalerna börjat peka uppåt för såväl industrin som tjänstesektorn. En signal om att näringslivet börjar se ljusare på framtiden och ett viktigt stöd för tillväxten. I och med Trumps intåg i politiken kommer sannolikt att ge ökade finanspolitiska stimulanser, något som på kort sikt kan vara en lösning på den, i dagsläget, svaga globala tillväxttrenden. Hushåll och näringsliv har länge befunnit sig i ett låst läge med stort behov av en tillväxtimpuls där nu den amerikanska staten kan verka som en finanspolitisk katalysator. I klassisk efterfrågefokuserad anda kan därmed Trump ha ändrat den politiska agendan även utanför USA:s gränser. Flera av de tidigare förespråkarna av en stram budgetpolicy, till exempel IMF och OECD, har sedan länge ändrat tongångarna och förordat att den ultralätta penningpolitiken behöver kompletteras av en generösare finanspolitik. Därmed tror vi att detta kan vara början till mer expansiva statsfinanser även globalt. Kombinationen av en bättre underliggande tillväxt samt ökad sannolikhet för ekonomiska stimulanser, resulterar i ett 2017 där världsekonomin och speciellt de mogna ekonomierna i världen, tar ett litet steg mot en mer normal tillväxttrend. Detta förväntar vi oss kommer att gynna riskfyllda tillgångar generellt och aktiemarknaden specifikt.

Rekommendationer



Prognoser

Valuta

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	9,17	9,23	9,31	8,8
EUR/SEK	9,79	9,6	9,4	9,15
NOK/SEK	1,09	1,08	1,07	1,05
GBP/SEK	11,70	10,79	10,93	10,17
JPY/SEK	8,08	7,89	8,09	7,65
EUR/USD	1,07	1,04	1,01	1,04
USD/JPY	114,4	117	115	115

Styrräntor

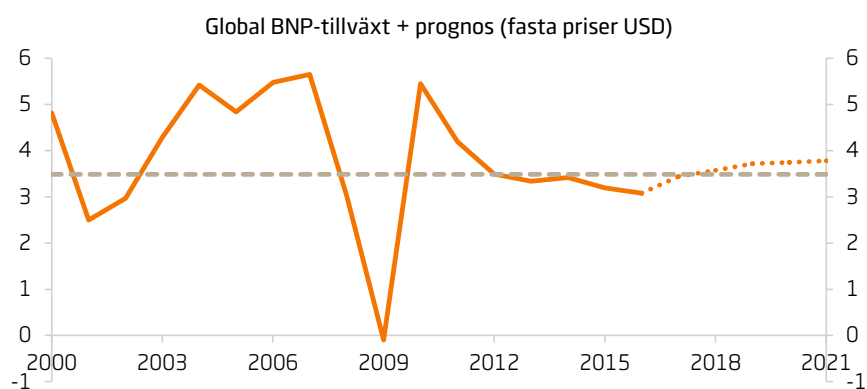
	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EMU	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,50	0,75	0,75	1,00

Svenska marknadsräntor

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,68	-0,60	-0,50	-0,30
5 år	-0,11	-0,05	0,05	0,30
10 år	0,56	0,65	0,75	1,05

Färdigställt: 6 december 2016, 07:41

Distribuerad: 6 december 2016, 09:00



Källa: Macrobond, IMF & Swedbank Analys

Högre tillväxtutsikter ger stöd till aktier

Allokeringsscenario för 2017 kommer därmed karaktäriseras av bättre tillväxtförutsättningar och fortsatt stigande inflation. Ett scenario som resulterar i en fortsatt undervikt för räntor och en fördel för riskfyllda tillgångar. Tillväxt är något som aktiemarknaden törstat efter sedan 2010 och vi förordar därför en övervikt i aktier istället för, som tidigare, krediter. Men vi lever i en komplicerad värld och det är inte svårt att hitta osäkerhetsfaktorer när man blickar ut under 2017. Några av dessa är potentiellt inskränkt global handel, populistiska och protektionistiska strömningar tillsammans med lägre tillväxt i Kina. Dessa faktorer behöver marknaden förhålla sig till. Vi vidhåller ändå att historien talar sitt tydliga språk, det som fällt en aktiemarknadsuppgång är varken ålder eller politiska risker. Det är snarare för högt ställda förväntningar och en vikande konjunktur som lett till större korrekationer i aktiemarknaden och det ser vi inte under 2017.

Inom regionsallokeringen innebär de något förändrade utsikterna att vi väljer att lämna europeisk aktieexponering då vi ser en risk att det rådande politiska klimatet och det stora antalet val under året riskerar att ha negativ inverkan på såväl börser som valutan. Istället exponerar vi oss mot den svenska och amerikanska aktiemarknaden vilka blir de regioner som överviktas. För svensk del väntas den svaga kronan och förbättrade konjunkturen resultera i en välbehövlig vinsttillväxt samtidigt som flera av de åtgärder som Trump föreslagit ser ut att gynna den amerikanska börsen. Samtidigt sänks Tillväxtmarknader också till en undervikt då vi ser den starka dollarn som ett orosmoment för många skuldsatta tillväxtekonomier liksom många gånger högt värderade börser om man justerar för den låga värderingen av pressade banksektorer. Japan är den enda regionen som har en neutralvikt.

Högre inflationsförväntningar ger högre räntor

De positiva tillväxtutsikterna har även dragit med sig inflationsförväntningarna uppåt. Något som redan resulterat i en uppgång av de långa räntorna. Stigande räntor, allt annat lika, utmanar övriga tillgångsslag då den relativa avkastningspotentialen minskar. Anledningen till de högre räntorna är dock, som bekant, de ljusare tillväxtutsikterna och därmed drivna av en anledning som i stor utsträckning gynnar aktiemarknaden.

Kreditvikten neutraliseras

Kreditmarknaden har, under hösten, haft en avvikande rörelse jämfört med aktiemarknaden, framförallt efter presidentvalet. Kreditpremierna har ökat när aktiemarknaden har stigit och ränterisken har påverkat tillgångsslaget negativt. Vi tror att denna trend kommer att hålla i sig, dock utan att kreditpremierna rör sig uppåt i någon större utstäckning. Historiskt har liknande rörelser inneburit att den positiva utvecklingen för kreditmarknaden avtar i takt med att näringslivet börjar investera och på så sätt ökar belåningsgraden, vilket gynnar aktiemarknaden samtidigt som den hämmar kreditmarknaden då kreditrisken ökar.

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/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: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.