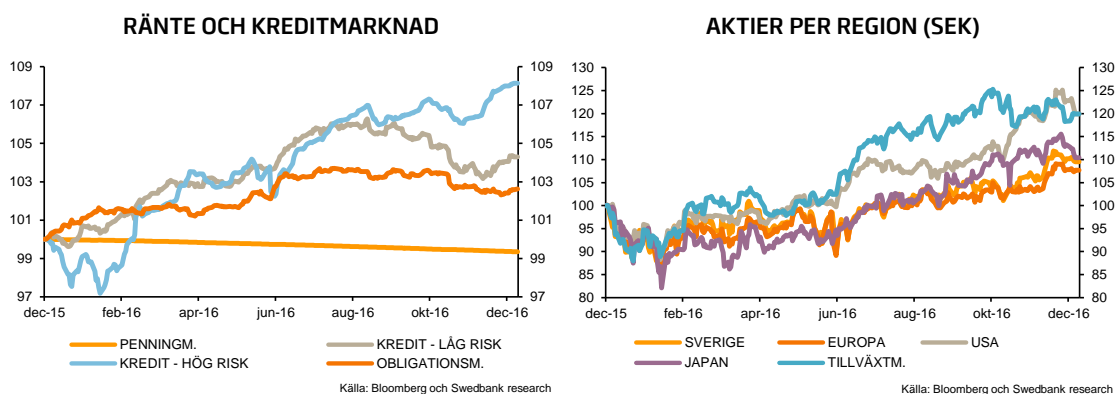


2016 - ett överrasknings år

Trots stor politisk oro och en väldigt svag inledning kom 2016 att bjuda på positiv avkastning för riskfyllda tillgångar. Den globala aktiemarknaden steg med 14 procent, räknat i kronor, och inkluderar vi utdelningen blev det en totalavkastning på 17 procent. Utvecklingen för Stockholmsbörsen blev något lägre, 10 procent, då kronans svaga utveckling gynnade utländska investeringar i större utsträckning. Även företagskrediter hade en gynnsam utveckling och ökade med i snitt 6 procent. Räntemarknaden fick en något svagare utveckling efter att inflationsförväntningarna ökade under slutet av året, men lyckades ändå leverera en avkastning om 2 procent för helåret. Sammantaget får 2016 sammanfattas som ett överrasknings år som inleddes väldigt svagt men där konjunktursignalerna förbättrades under sensommaren och hösten och drog med sig marknaderna upp.



Överraskningar och trendbrott

Politiska risker och centralbanker dominerade årets nyhetsflöde

En svag inledning efter Feds höjning och oro för den Kinesiska konjunkturen

Centralbankerna ökade stimulanserna inledningsvis men avslutade med att ta små steg mot normalitet

2016 kom på många sätt att bjuda på såväl politiska överraskningar som ett trendbrott för centralbanker, räntor och inflationsförväntningar. Centralbankerna har, precis som tidigare år, spelat en avvägande roll för de finansiella marknadernas utveckling. Då Federal Reserve höjde räntan för första gången på nästan ett decennium, i december 2015, kom det att sätta press på framförallt aktiemarknaden under inledningen av året. Detta spädades på ytterligare av osäkerhet kring tillståndet i den kinesiska ekonomin och ett fortsatt fallande oljepris. Något som fick centralbankernas kommunikation att mjukna återigen och den japanska centralbanken valde, i likhet med den svenska och europeiska motsvarigheten, att sänka räntan till negativt territorium. En mer expansiv penningpolitik pressade dock aktiemarknaden då framförallt finanssektorn missgynnades av det lägre ränteläget. Men den japanska centralbanken var inte klar där, utan valde utöver det att också utöka sina kvantitativa lättnader. Även Riksbanken fortsatte sin kamp för att få igång inflationen genom att såväl sänka reporäntan ytterligare, till -0.5 procent, som att bredda och förlänga de månatliga stödköpen. Något som i stort sett var i linje med hur ECB agerade under året. Närmast någon form av normaliserad penningpolitik är Federal Reserve som sedan flera år avslutat sina stödköp och till sist i december kom att höja räntan för andra gången efter finanskrisen. Samtidigt annonserades att de under 2017 förväntar sig ytterligare en ökning utöver de två höjningar de hade i prognosen sedan tidigare.

Både Brexit och presidentvalet i USA var gav oväntade utfall liksom marknadsreaktioner

Det råder fortfarande en osäkerhet kring Brexits slutgiltiga effekt och Trumps väntade politik

Högre inflationsförväntningar gav starkare dollar och stigande långräntor

Trots en skakig resa och politiska risker avslutade börsen på plus och företagskrediter steg

Valutgångar ändrade spelplanen

Federal Reserves lite hökaktiga tongångar får delvis tilldelas Trumps överraskande seger i det amerikanska valet. Men Trumps vinst var kanske ändå inte den största överraskningen under året. Det brittiska folkets val att i en folkomröstning rösta för att England skulle lämna det europeiska samarbetet får ses som en än större överraskning sett till marknadsrörelser. I dagsläget är processen ännu i sin linda med flertalet kvarstående frågetecken, men efter en initial flykt från riskfyllda tillgångar visade det sig att bättre tillväxtutsikter trumfades osäkerheten som uppstod efter folkomröstningen och aktiemarknaderna hämtade snabbt tillbaka förlorad mark.

När Trump stod klar som segrare i det amerikanska valet annonserade han vad som i mångt och mycket får ses som klassiska finanspolitiska stimulanser med satsningar på bland annat skattesänkningar och infrastruktur. Men även åtgärder som lägre bolagsskatter, skatteamnesti för amerikanska bolag att ta hem kapital från utlandet och enklare regelverk för amerikanska banker står på agendan. Åtgärder som sammantaget talar för stigande vinster för de amerikanska börsbolagen, vilket har resulterat i stigande börskurser, och den amerikanska börsen har nu stigit åtta år i rad. Men åtgärden att börja stimulera en ekonomi som nått relativt långt i sin återhämtning riskerar att skapa inflationstryck och det är främst mot bakgrund av det som vi kan konstatera att den största påverkan på marknaderna efter valutgången, har varit tydligt stigande långa marknadsräntor, vilket i sin tur också resulterat i en fortsatt förstärkning av dollarn.

Ett faktum som också kom att spela in i marknadens syn på de olika regionerna där Tillväxtmarknaderna på grund av detta kom att hamna under press. Bland annat mot bakgrund av den många gånger stora skuldsättningen i dollar, vilket får en dollarförstärkning att öka skulden i lokal valuta. Efter Trumps vinst kunde vi notera rekordstora utflöden av krediter från Tillväxtländerna, liksom det faktum att investerare sålde av amerikanska statspapper för att framförallt investera i mer riskfyllda tillgångar så som aktie ETF:er. Men det var inte bara det amerikanska valet som bidrog till att inflationsförväntningarna började ta fart, även råvaror hade en bidragande effekt, främst på grund av ett stigande oljepris. Just oljepriset var under inledningen av året under kraftig press, nere på så låga nivåer som strax under 28 dollar per fat. Delvis återfanns förklaringen i en konjunkturoro, men framförallt förklarades det av överproduktion. Efter den svaga inledningen kom priset att återhämta sig och har fortsatt att stiga under resten av året. Bidragande till den positiva prisutvecklingen var också det faktum att OPEC till sist lyckades nå en överenskommelse om att dra ner på oljeproduktionen. Även metaller som zink, koppar och aluminium hade en positiv prisutveckling under andra halvåret vilket gav en positiv utveckling för råvarufonder.

Under sensommaren blev signalerna om en global ekonomisk återhämtning allt tydligare med positiva utfall i allt från inköpschefsindex till ökad konsumtionsvilja i privat sektor, något som också visade sig i analytikernas vinstprognoser som för första gången på flera år reviderades upp. De bättre utsikterna för bolagens vinster skapade ytterligare medvind för aktiemarknaden som har handlat i en positiv trend hela vägen fram till årsskiftet. Sammantaget summerades 2016 till ännu ett positivt år för riskfyllda tillgångar.

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 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 Strategi & Allokering 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 (Finantsinspeksioon).

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.

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.

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.