

Positiva konjunktursignaler fortsätter in i 2017

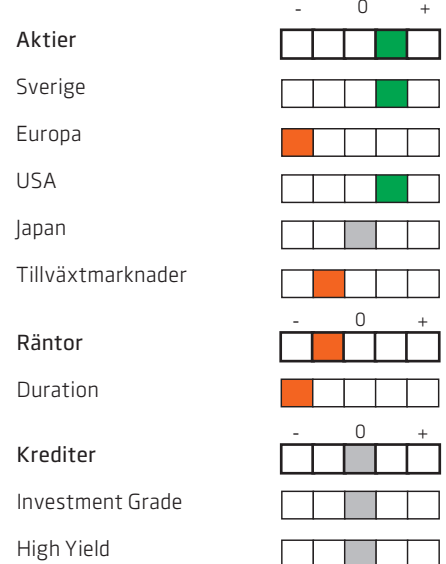
- Positiv statistik fortsätter att dominera...
- ...vilket stödjer aktiemarknaden och företagskrediter...
- ...men värderingen kräver vaksamhet

En bred cyklisk återhämtning, väntade ekonomiska stimulanser i USA, stigande inflation och en efterlängtat vinsttillväxt resulterar i att allokeringen förblir intakt med en övervikt för aktier på bekostnad av räntor samtidigt som krediter återfinns i en neutralvikt. Den stora övervikten för Sverige kontra Europa får ses i ljuset av synen på att vi för tillfället inte vill vara exponerade mot euron givet de politiska riskerna som karakteriserar 2017. De framåtblickande konjunktursignalerna har fortsatt att peka mot en ljusare framtid för framförallt tillverkningsindustrin men också tjänstesektorn. Vårt scenario innebär redan en positiv konjunkturutveckling när vi går in i 2017 men vi är samtidigt varse om att det finns en viss möjlighet att de positiva utsikterna kan riskera att vara kortlivade. Mot bakgrund av att värderingen på börserna inte längre kan ses som billig utan snarare lite dyr, håller vi ett vakande öga på en rad faktorer som skulle kunna få oss att ta en försiktigare inställning till riskfyllda tillgångar. Vi ser dock att sannolikheten för en bättre tillväxt, och framförallt vinsttillväxt, under 2017 som hög och väljer därmed att behålla vår taktiska övervikt mot aktier.



Signalerna om en konjunkturförbättring blir allt tydligare och innefattar stora delar av världsekonomin. Framförallt har inköpschefsindex, under den andra halvan av 2016, tydligt visat på bättre konjunkturutsikter. Signalerna blir allt mer samstämmiga och samma indikationer ses även i hur hushållen uppfattar situationen, orderstatistik och faktisk produktionsdata. Med andra ord framstår det inte som rörelserna är av engångskaraktär utan att det de facto är en förbättrad efterfrågesituation som återspeglas i statistiken. Något ger ytterligare stöd till den bilden är även den förändrade kommunikationen från centralbankerna. Flera av de stora centralbankerna har under den senaste tiden pekat mot en förbättrad konjunktur och bättre inflationsutsikter. Federal Reserve utökade som bekant till tre väntade höjningar nästa år, från tidigare två, och ECB och Riksbanken valde att, om än i liten takt, inleda någon form av minskade stimulanser när vi blickar in i 2017.

Rekommendationer



Prognoser

Valuta

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	9,08	9,31	9,35	8,63
EUR/SEK	9,56	9,40	9,35	9,15
NOK/SEK	1,06	1,07	1,07	1,06
GBP/SEK	11,05	10,80	10,75	10,17
JPY/SEK	7,78	7,82	7,73	7,08
EUR/USD	1,05	1,01	1,00	1,06
USD/JPY	116,68	119,00	121,00	122,00

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	0,75	0,75	0,75	1,00

Svenska marknadsräntor

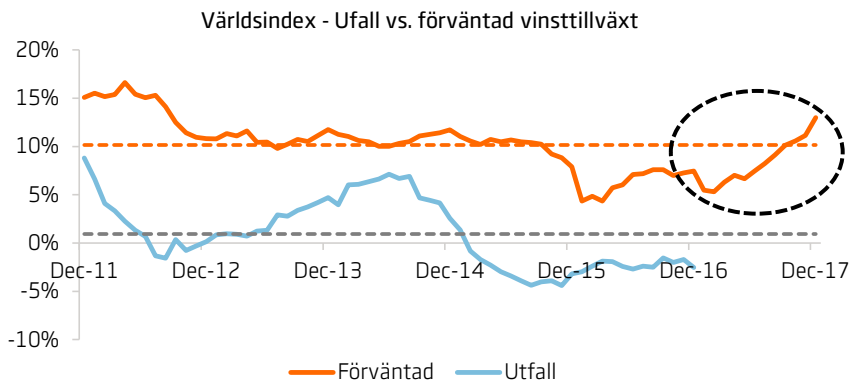
	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,63	-0,55	-0,45	-0,25
5 år	-0,09	-0,05	0,05	0,30
10 år	0,60	0,70	0,80	1,10

Färdigställd: 9 januari 2017, 16:41

Distribuerad: 10 januari 2017, 08:00

Förbättrad konjunktur väntas ge en efterlängtd vinsttillväxt

Konjunkturförbättringen väntas spilla över i en vinsttillväxt som marknaderna mer eller mindre har fått klara sig utan under de senaste 6–7 åren. Det finns ett uppdämt investeringsbehov och sett till kapacitetsutnyttjandet är nivån över historiska genomsnitt, vilket talar för ökade investeringar under 2017. Vinsterna för globala aktiemarknaden förväntas stiga med drygt 13 % under 2017. Det är en hög siffra, och marknaden tenderar normalt att överskatta bolagens vinsttillväxt. Men denna gång finns flera förklaringar som motiverar de höga förväntningarna. Konjunkturförbättring, ökade investeringar, väntade stimulanser från främst USA och Energisektorn där vinsterna förväntas stiga med nästan 50 % under 2017. Om råvarupriserna håller sig kvar på nuvarande nivåer kommer ett ordenligt stöd komma från energisektorn till vinsttillväxten under 2017.



Källa: Macrobond & Swedbank Analys

Då värderingen på börserna inte längre är låg utan i många fall relativt ansträngd så är marknadens tolerans för negativa nyheter som kan förändra den underliggande bilden inte stor. Något som resulterar i att potentiella faktorer som kan ändra bilden behöver hållas under extra noggrann uppsikt. Har marknaden läst Trumps kommande agerande rätt, hur blåser de populistiska vindarna i årets europeiska val, vad händer vid en Brexit, hur utvecklas olje- och råvarupriserna, hur utvecklas europeiska banksystemet, sätter inflationen mer fart än väntat och kommer centralbankerna att strama åt snabbare än marknaden prissätter. Frågor som kan komma att ändra synen på hur en investerare bör allokera sitt kapital.

Den positivare synen på konjunkturen har inte bara återspeglats sig i aktiemarknaden utan ses även i de stigande långräntorna i framförallt USA och stigande inflationsförväntningar. Stigande räntor kan komma att sätta press på andra tillgångsslag ur ett relativperspektiv i takt med att avkastningen stiger. Vi förväntar oss dock inte att räntorna i närtid kommer upp till en sådan nivå att de utmanar aktiemarknaden i ett relativperspektiv. Något som utöver det talar för att aktier bör tåla stigande räntor ytterligare en tid är det faktum att räntorna stiger av anledningen att den globala ekonomin ser ljusare ut, med andra ord precis den faktor som talar främst för aktiemarknaden.

Kreditmarknaden har liksom aktiemarknaden haft en positiv utveckling under senare tid men det är svårt att hitta tydliga positiva faktorer som talar för kreditmarknaden med stigande räntor, bolag som börjar använda balansräkningar för att investera och redan små ränteskillnader gör att vi behåller krediter i en neutralvikt. Samtidigt som relationen mellan Investment Grade och High Yield också den hålls neutral.

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.