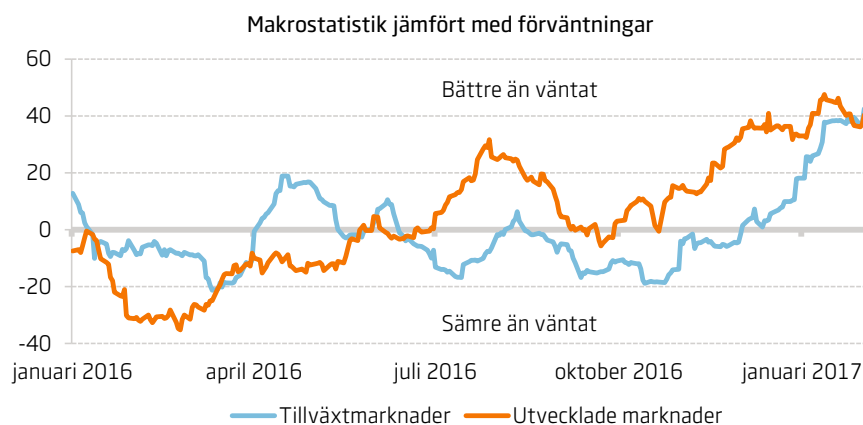


### Underliggande tillväxt ger stöd till aktier

- Positiva konjunkturutsikter fortsätter...
- ... och rapportssäsongen överraskar positivt...
- ... vilket talar för fortsatt övervikt till aktier

Vi är fortsatt positiva till aktiemarknaden och behåller övervikten på bekostnad av räntor. Även om värderingen på aktiemarknaden ökat får vi stöd från underliggande makrostatistik som indikerar ljusare konjunkturutsikter. Samtidigt bekräftas också det förbättrade konjunkturläget i bolagsrapporterna som varit bättre än förväntat. Något som bidragit till att vinstutsikterna, för första gången på flera år, förbättrats samtidigt som bolagsledningarna vågar uttrycka en försiktig optimism. Vi anser därför att den positiva trenden aktiemarknaden befinner sig i kommer att fortsätta.

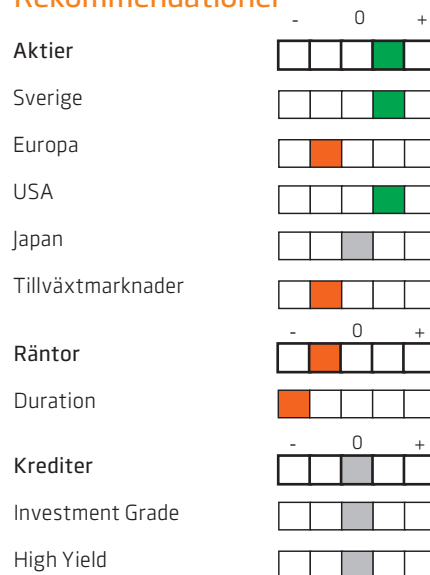
I decemberstrategin gjorde vi stora förändringar allokeringssportföljen. Trump, som ny amerikansk president, var en faktor till förändringen men även utvecklingen innan valet, med stigande aktivitet i ekonomin, stigande inflationsförväntningar och bättre utsikter för vinsttillväxt, bidrog. Vi ser fortsatt en dollarförstärkning framför oss, liksom fortsatt stigande inflationstakt som väntas att driva räntorna högre. Utöver det förväntas centralbankerna, världen över, att sakta börja minska den expansiva penningpolitiken under året och att marknadsräntorna även till följd av detta stiger. Vi anser dock inte att det utgör ett tillräckligt stort hot för aktiemarknaden i närtid. Nuvarande rapportssäsong har så här långt överraskat på uppsidan, vilket ger stöd till en positiv vinstutveckling under 2017. Även om värderingen på aktiemarknaden har ökat tror vi att den ökade riskapiteten och den förväntade vinsttillväxten, under 2017, kommer att ge fortsatt stöd till aktiemarknaden.



Källa: Macrobond & Swedbank Analys

Vi väljer att lämna vår regionsallokering oförändrad, men undervikten i Europa halveras. Tesen att den svenska kronan skulle stärkas mot euron har fallit väl ut och har bidragit positivt till portföljen. Vi förväntar oss en fortsatt kronförstärkning mot euron men i mindre omfattning än tidigare. Samtidigt är valen i Nederländerna och Frankrike under våren ett riskmoment, vilket talar för en fortsatt undervikt för Europa. Starkare dollar i kombination med Trumps väntade stimulerande och bolagsvänliga politik talar för amerikanska aktier samtidigt som en problemtyngd banksek-

### Rekommendationer



### Prognoser

#### Valuta

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,81	9,17	8,94	8,32
EUR/SEK	9,46	9,35	9,3	9,15
NOK/SEK	1,07	1,07	1,07	1,06
GBP/SEK	10,98	10,75	10,45	10,17
JPY/SEK	7,82	7,83	7,58	7,17
EUR/USD	1,07	1,02	1,04	1,1
USD/JPY	112,59	117	118	116

#### 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	1,00	1,25

#### Svenska marknadsräntor

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,55	-0,45	-0,35	0,00
5 år	0,05	0,12	0,40	0,55
10 år	0,70	0,90	1,20	1,40

Färdigställt: 6 februari 2017, 17:35

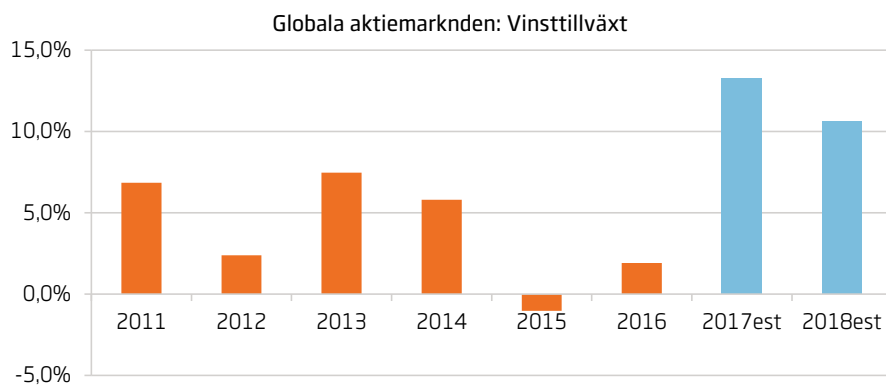
Distribuerad: 7 februari 2017, 08:00

tor hos tillväxtmarknaderna föranleder en undervikt. Krediter förblir neutralviktade, positivt är den höga riskaptiteten, men på det negativa kontot är de redan mycket låga räntepremier. Vår vy för stigande räntor gör att vi väljer kort duration i räntedelen av portföljen.

### Bolagsrapporterna talar för aktiemarknaden

För första gången på flera år är rapportsäsongen intressant ur perspektivet att det tröga efterfrågescenariot väntas vända. Nära hälften av bolagen på Stockholmsbörsen (SBX – 85 bolag) har rapporterat och det övergripande intrycket är positivt. Omsättning och vinster är 2,5 respektive 9,1 procent bättre än förväntat. Till största delen är detta drivet av industribolag och bankerna. Om vi blickar över till USA, som är halvvägs igenom sin rapportsäsong, ser vi en liknande trend. Omsättningen är i linje med förväntningarna medan vinsterna slår förväntningarna med 3,6 procent. Även här står bankerna för en stor del av den positiva överraskningen. I Europa har endast 10 procent av bolagen som ingår i STOXX 600 rapporterat och de aggregerade resultaten ligger hittills i linje med förväntningarna.

Rådande riskaptit inleddes under sensommaren 2016 och grundar sig främst i de bättre konjunkturutsikterna. Detta förstärktes i än högre grad efter att Trump blev vald till USA:s president och talade om åtskilliga åtgärder som skulle komma att gynna amerikanska bolag. Vi gick in i den rådande rapportsäsongen med högt ställda förväntningar och förhoppningarna om positivare bolagsledning har till viss del besannats. Redan nu, i fjärde kvartalets rapporter, har vi fått positiva uttalanden från bland annat Atlas Copco, SKF och Volvo. Detta har bidragit till att både 2017 och 2018 års vinster har reviderats upp med ytterligare 1,5 procent för den svenska industrisektorn. Marknaden har, som vanligt, handlat på förväntningar om en bättre ekonomi och således föredragit de cykliska sektorerna (industri, bank, olja- och gas med mera) framför de mer defensiva sektorerna (telekom, dagligvaror och fastighe-



Källa: Macrobond & Swedbank Analys

I banksektorn hade SEB och Nordea betydligt högre tradingrelaterade intäkter än förväntat. Även det viktiga räntenettet var högre än förväntan för både SEB, Nordea och Swedbank. Det kan jämföras med storbankerna i USA, där samtliga redan har rapporterat och levererat starka siffror. Här var inte bankernas ledningar blyga med att betona hur högre korträntor och en starkare ekonomi, med möjligtvis avregleringar och lägre skatter, kommer gynna dem under 2017. Både de svenska och amerikanska bankernas vinster för 2017 och 2018 har reviderats upp (cirka 1 procent för de amerikanska och 0,5–1 procent för de svenska).

## 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.