

### Fortsatt god riskaptit

- **Aktier:** Positiv konjunkturutveckling ger stöd
- **Räntor:** Stigande räntor resulterar i fortsatt undervikt
- **Krediter:** Prissätts för perfektion

#### Konjunkturförbättring ger stöd till aktiemarknaden

Vår syn på marknaden har inte ändrats sedan föregående investeringsstrategi. Vi ser fortsatt potential för aktiemarknaden och vi anser att det är för tidigt att börja vikta ner riskfyllda tillgångar generellt. Värderingen är och har varit relativt hög under en längre period vilket innebär att de lågt hängande frukterna är plockade och att investerare bör skruva ner sin förväntade avkastning. Men så länge konjunkturen fortsätter att förbättras och värderingen inte ökar markant tycker vi att det är för tidigt att vikta ner riskfyllda tillgångar.

Aktiemarknaden ligger oftast 6–12 månader före konjunkturutvecklingen. Detta innebär att så länge vi inte ser några tydliga tecken på avmattning i ekonomin kommer konjunkturförbättringen att ge det stöd som aktiemarknaden behöver. Räntnivåerna ger också stöd till aktiemarknaden. Fortsatt låga räntor och en stigande räntekurva är normalt ett positivt scenario för aktier. Även ledande indikatorer visar fortsatt styrka och än så länge är den övergripande bilden positiv och ger stöd till vårt scenario.

Världens ekonomier har utvecklats olika. USA har kommit längst och befinner sig i en mogen del av konjunkturcykeln med god tillväxt, låg arbetslöshet och hög lönsamhet. Ett läge som begränsar förutsättningarna för ekonomin att överraska positivt. Ur ett aktiemarknadsperspektiv ser det betydligt ljusare ut i Europa eftersom de inte har kommit lika långt i cykeln, vilket ger god potential för såväl högre vinsttillväxt som lönsamhet.

#### Världsindex (SEK)

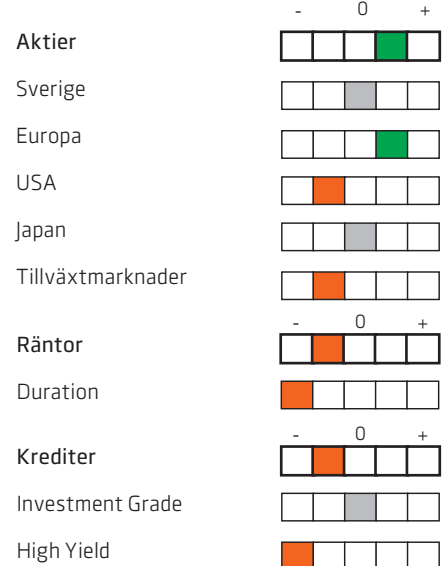


Källa: Macrobond & Swedbank Analys

#### Trenden fortsatt positiv

Den positiva utvecklingen på aktiemarknaden, som startade 2009, har hållit i sig längre än normalt jämfört med historiska uppgångar. Men det är riskabelt att hävda att aktiemarknaden ska falla på grund av ålder. En investerare behöver även ta hänsyn till att vi haft ett mycket utdraget konjunkturscenario vilket också leder till

### Rekommendationer



### Prognoser

#### Valuta

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,93	8,66	8,94	8,21
EUR/SEK	9,52	9,35	9,30	9,20
NOK/SEK	1,04	1,05	1,06	1,07
GBP/SEK	11,16	10,63	10,45	10,22
JPY/SEK	8,02	7,73	7,78	7,02
EUR/USD	1,07	1,08	1,04	1,12
USD/JPY	111,37	112,00	115,00	117,00

Uppdaterad prognos kommer i Swedbank Economic Outlook den 6 april.

#### 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	1,00	1,00	1,25

#### Svenska marknadsräntor

	SENAST	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,56	-0,40	-0,30	0,10
5 år	0,10	0,15	0,45	0,60
10 år	0,75	0,95	1,30	1,50

Färdigställd: 3 april 2017, 16:39

Distribuerad: 4 april 2017, 08:00

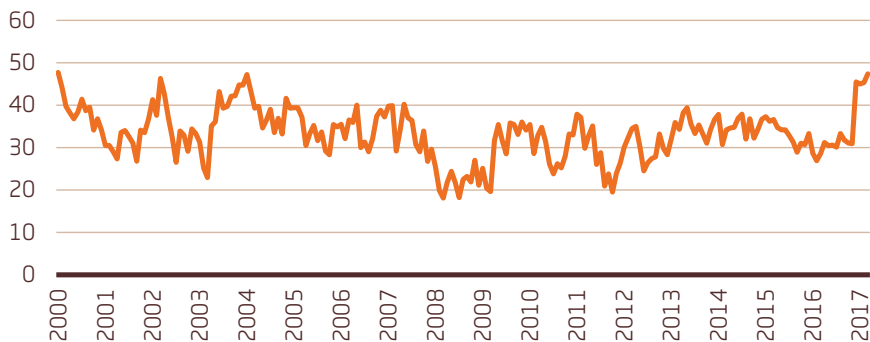
en utdragen cykel för aktiemarknaden jämfört med tidigare historiska mönster, men att marknaden är långt gången råder det ingen tvekan om.

#### Risker som kan ändra scenariot och vår syn

Den största risken mot rådande scenario är någon form av händelse som skulle bryta den rådande optimismen hos näringsliv och hushåll. Något som skulle få dem att åter vilja ställa sig på bromsen och avvakta. För tillfället ligger den största potentiella faktorn som kan utlösa något sådant i det franska valet. Skulle Le Pen vinna presidentvalet kommer det med största sannolikhet att väcka frågetecken kring såväl Euro som EU-samarbetet. I ett sådant scenario kommer Euron att försvagas och riskerna för att näringslivet intar en mer avvaktande förhållningssätt kring investeringar med mera får ses relativt stor. Vår utgångspunkt är fortsatt att Le Pen inte kommer att lyckas nå presidentposten, men vi följer valet och opinionsundersökningarna noga för att leta efter eventuella tecken på att bilden skulle kunna se ut att ändras. En annan faktor som skulle kunna lägga locket på utvecklingen är om president Trump skulle gå på en linje som innebär faktiska kraftiga åtstramningar för handeln med USA.

Trots många års börsuppgång är det ändå en fortsatt ljus framtid som målas upp av de amerikanska hushållen. Amerikanska folkets förväntningar på aktiemarknadens utveckling de närmaste 12 månaderna är den högsta sedan 2000. Detta trots, eller kanske tack vare, att USA är en av de marknader som haft den starkaste utvecklingen under de senaste åren. Men det får också ses som att förväntningarna återspeglar den förbättring de amerikanska hushållen upplever.

#### USA: Andelen som tror på stigande börs



Källa: Macrobond & Swedbank Analys

Den globala riskaptiten är hög och oavsett riskfyllt tillgångsslag återspeglas detta faktum i många fall i värderingen. Samtidigt förväntas risken på marknaden vara låg kommande tid. Förväntad och faktisk risk (hur kraftigt marknaden rör sig upp och ner) är och har varit på mycket låga nivåer sedan en lång tid tillbaka. Vi tror dock att så länge trenden är intakt kommer marknads förväntade risk att ligga kvar på låga nivåer.

#### Stigande räntor och låga kreditpremier

Vi förväntar oss fortsatt stigande räntor i spåren av konjunkturförbättringen. Detta märks också i centralbankernas kommunikation och handlande. Vi anser därför att värdering för aktier är mer tilltalande än för krediter i dagsläget. Med andra ord förordar vi kort duration i portföljen på grund av stigande marknadsräntor. Argumenten för en positiv syn på krediter ser vi inte som tillräckliga givet värderingen på kreditmarknaden. En konsekvens av detta blir att vi ligger kvar med en undervikt för krediter samt fortsatt lämnar krediter med låg kreditvärdighet (high yield) utanför portföljen. Detta är ett resultat av att vi föredrar aktierisk framför kreditrisk i dagsläget.

## 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.