

Investeringsstrategin – Sammanfattning

Osäkra marknadsförhållanden...

- ▶ Aktier: två sidor av samma mynt
- ▶ Räntor: parkeringsplats i tider av osäkerhet
- ▶ Krediter: värdebevarande snarare än värdeskapande

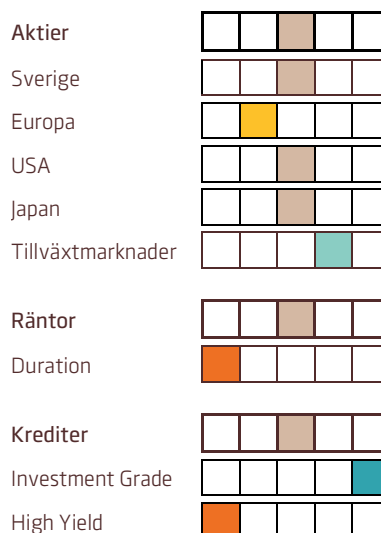
... föranleder neutralt förhållningssätt

Under året har investerare slitits mellan hopp och förtvivlan. De grundläggande förutsättningarna för aktiemarknaden har till stor del varit stödjande. Marknaden har dock åkt berg och dalbana. I grunden anser vi att förutsättningarna för en fortsatt god utveckling fortfarande finns. Däremot har det under året blivit tydligt att sentiment allt oftare trumfar fundamenta och resultatet blir en slagig marknad. Starten på 2019 kan dessutom bli tuff och investerare visar en större försiktighet än tidigare, vilket sammantaget resulterar i att vi neutraliserar vikten i aktier.

Som ett resultat av ovan neutraliserar vi även vår tidigare undervikt i räntor. Eftersom vi inte ser någon större avkastningspotential i svenska statsräntor bör positionen likställas med en kassabehållning. Vi förordar en kort ränterisk på grund av vår vy på stigande räntor och behåller därför undervikt i långräntor.

Vi anser att sannolikheten för fortsatta kapitalvinster i krediter är relativt låg och de bör därmed ses mer som värdebevarande än värdeskapande. På grund av lägre relativ värdering och bättre diversifieringsbidrag föredrar vi krediter med bättre kreditkvalitet. Vi behåller vår neutrala vikt i krediter och föredrar Investment Grade. Regionsmässigt neutraliserar vi USA och koncentrerar vår övervikt till Tillväxtmarknader. Europa förblir finansieringskälla. Vi kvarstår neutrala till Sverige och Japan.

Rekommendationer



▶ [Läs de senaste ränte- och valutaprognoserna här!](#)

Aktier – Tillväxtmarknader överviktas fortsatt medan USA neutraliseras

För ett år sedan skrev vi att börsuppgången gick in i sista fasen. Under året har investerare slitits mellan hopp och förtvivlan. De grundläggande förutsättningarna för aktiemarknaden, i termer av makro och vinster, har till stor del varit stödjande. Aktiemarknaden har dock åkt berg och dalbana. I grunden anser vi att förutsättningarna för en fortsatt god utveckling av aktiemarknaden finns. Däremot har det under året blivit tydligt att sentiment allt oftare trumfar fundamenta och resultatet blir en relativt slagig marknad. Förutsättningarna för optimism finns men vi ser att starten på 2019 blir tuff ur ett antal aspekter. Det i kombination med att investerare tydligt visar en större försiktighet än tidigare resulterar i att vi neutraliserar vår övervikt i aktier, efter att ha varit överviktade sedan december 2016. Det kraftiga värderingsfallet på slutet illustrerar tydligt misstron till vinstförväntningarna. Vi sänker vår rekommenderade portföljvikt i USA till neutral. Vi bedömer att den makroekonomiska utvecklingen USA och de amerikanska företagens vinsttillväxt har förutsättningar att utvecklas väl, men ser vi tecken på att momentum håller på att avta. Den amerikanska marknaden kännetecknas av stora inslag av tillväxtaktier, ofta med lite högre vinstmultiplar än på övriga regioner. När marknaden blir mer tveksam över hur stabil vinsttillväxten blir framöver, minskar sannolikheten att man är beredd att betala lika höga vinstmultiplar som tidigare.

Räntor – Minskad risk resulterar i en neutralposition

Marknadsräntorna har stigit marginellt sedan föregående investeringsstrategi. Dock har utvecklingen på räntemarknaden varierat och varit något volatil under tiden där framför allt den amerikanska räntemarknaden periodvis visat relativt snabba rörelser uppåt. Utvecklingen har skilt sig mellan de olika geografiska regionerna och ränteuppgången har varit störst i USA där korta räntor har stigit över 20 punkter. De svenska marknadsräntorna har ökat några punkter och i Euroområdet har räntorna noterats något lägre jämfört med i början av september. Centralbankerna har fortsatt sin väl krattade väg med signaler om en mindre lätt penningpolitik framgent. Den amerikanska centralbanken höjde enligt marknadens förväntningar styrräntan med 25 punkter i september, vilket också förklarar ökningen i de amerikanska korträntorna. I denna strategi neutraliserar vi vår undervikt i statsräntor. Omviktningen i räntorna är dock enbart en spegelbild av vår reducering av övervikten i aktier. Eftersom vi än inte ser någon större avkastningspotential i de svenska statsräntorna bör denna neutrala vikt i räntor i dagsläget likställas med en kassabehållning. Vi förordar generellt en kort ränterisk (duration) på grund av vår vy på stigande räntor och behåller därför undervikt i lånräntor.

Krediter – Bättre kreditvärdighet premieras

Utvecklingen på kreditmarknaden sedan föregående investeringsstrategi har präglats av vidare kreditspreadar. Detta betyder att skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsräntor vuxit. Kreditspreadar både i USA och i Euroområdet ligger i skrivande stund ungefärligt på lika höga nivåer som senast noterades i slutet av 2016. Det kreditsegment som gått sämst under perioden är krediter med sämre kreditkvalité, High Yield, där ränteskillnaden gentemot statsobligationer ökat mest. Därtill har även kreditpremier, räntenivåerna, på företagsobligationer stigit kraftigt, vilket innebär lägre priser på obligationer. Under samma period har krediter med bättre kreditkvalitet, Investment Grade, klarat sig bättre. Den allmänna oron på aktiemarknaden, ökad volatilitet samt oro över stigande räntor och vikande konjunktur, har bidragit till den svaga utvecklingen. Vi ser generellt sannolikheten till fortsatta kapitalvinster för krediter som relativt låg. Vi ser därmed avkastningspotentialen i krediter som begränsad och krediter bör enligt oss ses mer som värdebevarande än värdeskapande. Vi föredrar krediter med bättre kreditkvalitet, dels på grund av något lägre relativ värdering och dels på grund av deras bättre diversifieringsbidrag i en portfölj. Vi behåller vår neutrala vikt i krediter i allokeringen och föredrar Investment Grade

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Strategi & Allokering, en del av Group Savings. Strategi & Allokering består av en analys-avdelning i Sverige och är ansvarig för Swedbanks investeringsstrategi.

Vad vår analys är baserad på

Swedbank Investeringsstrategi grundas underliggande på fundamental analys gällande makroutveckling och syn på finansiella tillgångar.

Rekommendationsstruktur

Tidsramar och rekommendationsstrukturer varierar mellan olika produktioner som produceras av Strategi & Allokering. Swedbank Investeringsstrategi 3-6 månader, Fokusportföljen 3-6 månader, Sektorfavoriter 12 månader, Bolagsanalys 12 månader.

Köp: Den förväntade uppsidan beräknas komma att bli minst 10 % över de kommande 12 månaderna (minimikravet på uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil).

Behåll: Den förväntade uppsidan understiger 10 % (den förväntade uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil).

Minska: Det finns en förväntad nedsida.

Acceptera bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset återspegla aktiens korrekta värde.

Avvisa bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset undervärdera aktien.

Under granskning: En händelse har inträffat med en förväntad signifikant påverkan på vår riktkurs och vi kan inte utfärda en rekommendation innan den nya informationen har bearbetats och/eller när det saknas en ny.

Ingen rekommendation: Aktien täcks inte.

Begränsad: En rekommendation, riktkurs och/eller finansiell prognos visas inte längre på grund av regelbrottsrisk och/eller med hänsyn till andra regleringar.

Analytikerns intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de geografiska marknader och finansiella tillgångar som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Strategi & Allokeringens analytiker på Group Savings inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB 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 finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella 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 Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC"), 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 värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank LLC är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:

<http://www.swedbanksecurities.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.

Observera att analysen kan vara subjektiv. 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 behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. 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.

Intressekonflikter

På Swedbank har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: Analysprodukterna får endast baseras på publik tillgänglig information.

- Strategi & Allokeringens analysprodukter får endast baseras på publik information.
- Analytikerna tillåts, som huvudregel, inte inneha några positioner (långa eller korta) i strid med de rekommendationer i bolag de bevakar.
- Ersättningen till personalen inom Strategi & Allokering kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter. Dock får ingen personal ta emot ersättning baserat på någon specifik investeringsrekommendation.

Läsaren bör vara uppmärksam på att vissa finansiella instrument som nämns i detta dokument kan vara utgivna av Swedbank AB eller av Swedbank Group.

Planerade uppdateringar

Swedbank Investeringsstrategi utkommer fyra gånger per år med månatliga uppdateringar. Övriga produkter utkommer med tätare intervall samtidigt som en del Ad hoc-publicationer också förekommer.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Strategi & Allokeringens, Group Savings, 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 Strategi och Allokering, en del av Group Savings, Stockholm.

Adress

Group Savings, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.