

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

2019 har mer att ge

- Förhoppningar om handelsavtal har skapat optimism
- Fed har mjuknat och uppvisar en tydlig marknadsnärvaro
- Sverige till övervikt, ökar övervikten i Tillväxtmarknader

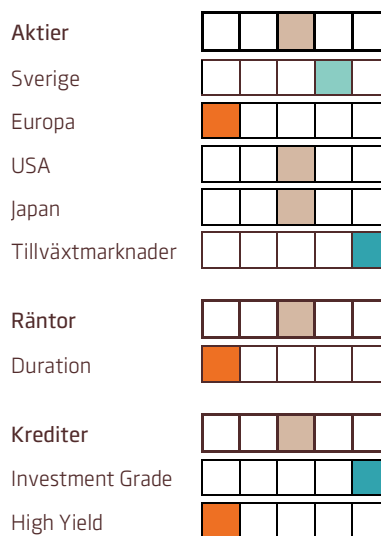
Neutral aktieallokering kvarstår, förändringar under ytan

I januari valde vi att stå kvar med en neutral aktievikt trots den slående nervositeten och rädslan som präglade marknaderna i slutet av förra året. De globala aktiemarknaderna har rivstartat 2019 och stämningen bland investerare har förändrats tydligt. Vi ser ett antal drivkrafter bakom förändringen och dessa stödjer vår uppfattning sedan tidigare – att det hade infunnit sig en överdriven oro för 2019. Vi anser att detta fortfarande är fallet men efter en så snabb återhämtning som vi sett sedan årsskiftet väljer vi att ligga kvar med vår neutrala tillgångsallokering mellan aktier, räntor och krediter. Med en stärkt vy att 2019 blir ett hyggligt år lyfter vi dock Sverige till övervikt samtidigt som vi ökar vårt bet i Tillväxtmarknader.

Vi räknar med att svängningarna på de finansiella marknaderna åter igen kan komma att öka. Med tanke på de aktieuppgångar vi sett under kort tid anser vi att en övergripande neutral vikt på de stora tillgångsslagen är rimlig även i nuläget. Vi ser primärt tre drivkrafter bakom det förbättrade stämningsläget och dessa gör att vi känner oss komfortabla med att säga att marknaden fortfarande har en för pessimistisk syn på 2019 ur ett tillväxt- och vinstperspektiv.

1. Handelssamtalen går framåt och vi räknar med att det kommer någon form av avtal som gör att marknaden kan lyfta bort mer risk relaterat till detta.
2. Den amerikanska centralbankens tydliga kommunikationsförändring. Sannolikheten att de fortsätter höja om tillväxten och inflationsförväntningarna faller har minskat markant. Nu uppvisar makrosiffror från USA på stabilisering i förhållande till förväntningarna och i ett sådant läge utesluter vi inte en ytterligare räntehöjning. I så fall kommer dock sannolikt marknaden klara av att hantera det.
3. De senaste signalerna från makro och från bolag bekräftar bilden av avmattning, men risken för recession har inte förstärkts.

Rekommendationer



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

Aktier – mer potential än värderingen indikerar

De kraftiga kursfallen i slutet av 2018 öppnade upp ett stort gap mellan pris- och resultatutvecklingen. Detta får ses mot bakgrund av att rädslan för en väsentligt kraftfullare avmattning i närtid tilltog då makroindikatorer föll samtidigt som effekterna av handelskonflikten blev allt tydligare och då Fed fortfarande var på autopilot. Vi ansåg att den slående nervositeten var överdriven. Nu har relativt mycket av decembers nedgångar återhämtats. Tilltron på 2019 har åter igen ökat.

Vi noterar att Tillväxtmarknader var den bästa regionen både under decemberoron och rivstarten på 2019. Nu går handelssamtalen åt rätt håll samtidigt som Kina sannolikt kommer lansera mer stimulanter om makro fortsätter att falla. Förändringen av Fed:s syn på räntehöjningar är också positivt för regionen. Fondflödena till regionen har vänt och vi ökar övervikten då vi ser fortsatt stöd.

Vi uppgraderar även Sverige till övervikt. Med en starkare tro på att 2019 har mer att ge i termer av konjunktur- och vinstutveckling är det sannolikt att Sverige kan gå bättre än ett brett världsindex. De stöd som hittills i år varit avgörande för den breda aktiemarknadsuppgången kommer rimligtvis ge fortsatt extra stöd till konjunktur känsliga sektorer. I Sverige finner vi många för lågt värderade verkstads- och basindustri bolag, enligt vår uppfattning. Finanseringen av förändringarna sker genom en ökad undervikt i Europa. I nuläget ser vi inget som skulle kunna få Europa att börja överpresteras.

Räntor – centralbankerna backar från sin tidigare högaktiga retorik

Under januari har globala marknadsräntor sjunkit mellan 5-10 punkter där framför allt de europeiska och de svenska långräntorna sjunkit. Makrostatistiken fortätter att visa en något mer spretig bild samtidigt som centralbankskommunikationen mjuknat. Både ECB och Fed har under januari ändrat sin retorik på grund av ökad riskbild. Tydligt är att centralbankerna blir mer och mer statistikberoende och kopplar bort autopiloten från den fastlagda åtstramningsplanen. Marknadsaktörerna har redan justerat sin förväntansbild där räntehöjningar från ECB är framskjutna och från Fed helt borttagna. Detta innebär att vi fortsätter att ha mycket lätta finansiella förhållanden. Även Riksbankens höjningsbana är så pass flack att den åtstramande effekten blir relativt liten.

Vi fortsätter att förhålla oss neutrala till de svenska statsräntorna till följd av vår neutrala aktievikt. Långräntor har fallit men rent konjunktorellt är det fel tillfälle att rekommendera långa stasobligationsfonder till privatplacering. Det krävs en räntesänkingscykel för att en ränterisk utifrån ett investeringsperspektiv skall vara motiverad och där är vi inte. De svenska räntorna är även extra känsliga för ränterisk på grund av de låga absoluta räntenivåerna. Därför förespråkar vi taktiskt en kort ränterisk (duration). Dessutom ser vi att räntenivåerna successivt kommer att stiga framöver. Som vi påpekat tidigare kan dock räntor, och i synnerhet långa räntor, ge ett skydd vid ökad oro på marknaden eftersom räntorna ofta faller då. Därav ger räntebeinet ett diversifieringsbidrag till aktierisken.

Krediter – viss respit sedan årsskiftet

Efter förra årets svaga utveckling har High Yield-marknaden återhämtat sig bäst under januari. Riskmiljön har varit positiv samtidigt som räntorna sjunkit, vilket generellt varit gynnsamt för kreditmarknaden. Kreditspreadar (skillnaden mellan räntan i företagsobligationen och statsobligationen) ligger ungefär i linje med de vidaste nivåerna under förra året. En viss isärspreddning har därmed skett från de lägsta nivåerna sedan i slutet av 2017 där High Yield-spreadar noterades ca 80-90 punkter lägre och Investment Grade-spreadar ca 10-30 punkter lägre än i dag. Trots denna isärspreddning anser vi fortfarande att krediter är högt värderade både i relativa termer mot aktier men även i absoluta tal utifrån ett historiskt perspektiv. Vi närmar oss slutet av en kreditcykel där kreditkvaliteten och likviditeten börjar bli än viktigare trots att konkursrisken fortfarande är och förutspås vara låg. Riskerna för en växande skuldsättning ökar mot senare delen av kreditcykeln samtidigt som finansieringskostnader ökar. Vi förhåller oss neutrala till krediter och förespråkar krediter med högre kreditvärdighet på grund av deras, relativt sett bättre, diversifieringsbidrag i en portfölj.

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 makrouveckling 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 (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 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.