

Investeringsstrategin – sammanfattning

Tvåra kast kräver tålamod

- ▶ Aktier: vär(l)den finns kvar
- ▶ Räntor: enbart ett alternativ i ett krisscenario
- ▶ Krediter: fungerar som en del i en portfölj

Neutral aktieallokering kvarstår

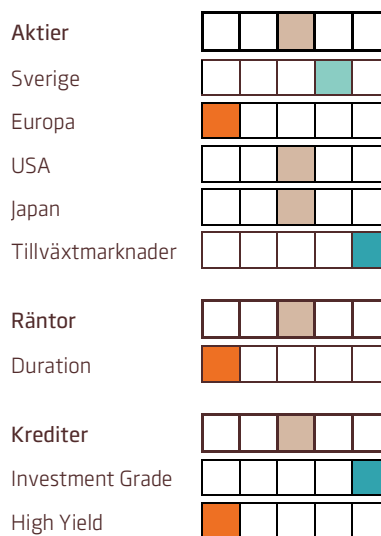
Trots lägre tillväxt kan 2019 bli ett bättre börsår än 2018. Den underliggande utvecklingen har inte förändrats men rädslan som in-fann sig i slutet av förra året var överdriven. Däremot kan marknaden ha gått upp lite för mycket lite för snabbt. Sedan vi blev neutrala till aktier, i början av december, är dock världindex oförändrat. För resten av året ser vi fortsatt potential för aktier men givet den starka öppningen på året förblir vi neutrala i nuläget

Vår neutrala allokering i räntor härstammar från vår tidigare neutralisering av övervikten i aktier. Vi har valt att se denna allokering som en kassaposition där vi avvaktar huruvida marknadsutsikterna kommer att ändras framöver. Då vår rekommendation avser Sverige utgör de extremt låga räntenivåerna en risk för en lång duration (ränterisk) och vi behåller därför vår försiktiga vy på duration

Vi föredrar europeiska krediter framför amerikanska även om vi rent generellt förespråkar en bred och väldiversifierad global kreditexponering. Vi väljer också krediter med bättre kreditkvalitet, dels på grund av något lägre värdering och dels på grund av att de har ett attraktivare diversifieringsbidrag i en portfölj. Vi behåller som helhet vår neutrala vikt i krediter i allokeringen

Regionsmässigt ser vi fortsatt högst potential i Tillväxtmarknader och i Sverige och överviktar därför dessa regioner. Europa förblir finansieringskälla. Vi kvarstår neutrala till USA och Japan.

Rekommendationer



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

Aktier – ingen brådska efter snabb uppgång

Det är ofta svårt att förklara korta och medellånga rörelser på aktiemarknaden med fakta och värdering. Aktiemarknaden reagerar och svänger betydligt snabbare och mer kraftfullt än vad den underliggande ekonomin gör. De senaste månaderna har investerare fått uppleva den berg- och dalbana som aktiemarknaden ibland kan bjuda på. Till stor del finns enligt oss argumenten, som låg till grund för att vi drog ner aktier till neutral i december, kvar. Detta trots att vi kan identifiera händelser som föranlett den mer positiva stämningen bland investerarna. Vi ansåg i december att de fundamentala förutsättningarna fanns men att investerare var påtagligt oroliga, vilket vi tog fasta på. Synen på aktiemarknaden har sedan dess tydligt förändrats. I december låg P/E-talet på 13,4 och nu är det uppe på 15,1. Håller konjunkturen upp någorlunda ser vi inte dagens värdering som något hinder för högre aktiekurser.

Inför rapportssäsongen drogs förväntningarna ner men kommentarerna i samband med rapporterna föranledde inte några större justeringar. Vinsttillväxten kommer vara klart lägre innevarande år än under 2018 men de förväntade nivåerna anser vi känns rimliga. I nuläget förväntas den globala vinsttillväxten falla från 14,3 procent 2018 till 5,0 procent i år. I siffror ser det ut som en dramatisk avmattning men det är viktigt att notera att ungefär hälften av den amerikanska vinsttillväxten 2018 var ett resultat av skattereformen. Rensar vi för denna engångseffekt hamnar den globala vinsttillväxten runt 9 procent.

Räntor – centralbankerna mjukare i tonen

Sedan turbulensen på aktiemarknaden i höstas har utvecklingen på räntemarknaden präglats av kraftiga rörelser. Den initiala reaktionen, på grund av osäkerheten, var flykt till säkra tillgångar vilket fick långräntorna i USA att falla, som mest ca 70 punkter, från toppnivåerna. Sedan årsskiftet har dock ränteläget stabiliserats till följd av den mer optimistiska vyn på aktiemarknaden. Sammanlagt ligger långräntorna något lägre, mellan 15-25 punkter, jämfört med tidpunkten för Investeringsstrategi i december.

Marknadens förväntningar på räntehöjningar har avtagit och kommunikationen från centralbankerna har varit en bidragande faktor. Fed ändrade överraskande sin retorik vid januarimötet och lämnade dörren öppen för endera räntehöjningar eller räntesänkningar. Även ECB har betonat en ökad riskbild, i samband med sitt senaste räntemöte, och skjutit fram förväntningarna för räntehöjningar. Den alltför spretigare makrostatistiken och periodvis volatila aktiemarknaden har tydligt gjort centralbankerna mer lyhörda och avvaktande inför kommande statistik. Vi ser i dagsläget att riskerna på medellångsikt är större för stigande räntor än för fallande. Marknadsräntorna både i Sverige och internationellt förväntas successivt att stiga, om än i en mycket långsam takt.

Krediter – kreditkvalité allt viktigare

Utvecklingen på kreditmarknaden sedan föregående investeringsstrategi har följt utvecklingen på aktie- och räntemarknaden. Den kraftiga sättningen i höstas har nu korrigerats och avkastningen på krediter, sedan i december, ligger sammanlagt på plus. Utvecklingen på kreditspreadar indikerar också en tydligt ihopspreddning sedan i början av december. Detta betyder att skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsräntor har minskat, vilket gett ett positivt bidrag till avkastningen. Generellt har High Yield-sektorn gått bäst till följd av det förbättrade riskklimatet sedan årsskiftet. High Yield-sektorn var också den sektorn som drabbades hårdast när marknaden vek i höstas. Vi föredrar fortfarande europeiska krediter framför amerikanska även om vi rent generellt förespråkar en bred och väldiversifierad global kreditexponering. Värderingen, valutasäkringskostnader samt skuldsättningen talar emot USA. Vi anser också att likviditeten är en viktig faktor, särskilt när osäkerheten på marknaden ökat.

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.