

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Oenig marknad










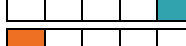
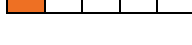
- ▶ I väntans tider
- ▶ Risk för kortsiktig korrigerig på aktiemarknaden
- ▶ Förlänger durationen i diversifieringssyfte

Högre kortsiktig osäkerhet – ökar durationen

Förklaringen till det starka första kvartalet på aktiemarknaderna får till största del tillskrivas de mjukare centralbankerna, och då i synnerhet amerikanska Fed. Samtidigt har konjunktursignalerna varit svagare än väntat och de långa räntorna har sjunkit. De mer konstruktiva handelssamtalen mellan USA och Kina har också varit bidragande till att återskapa tilltron hos investerare. På slutet har dock signalerna varit lite mer tvetydiga och ett eventuellt avtal har skjutits framåt i tiden. I tillägg till ovanstående är oklarheterna kring Brexit, efter mer än 1 000 dagar av osäkerhet, större än någonsin och risken för ett hårt okontrollerat farväl har ökat på slutet. Efter en stark period är vi nu med andra ord mitt i stormens öga. Vi förblir neutrala i de tre stora tillgångsslagen men vi förlänger durationen i vår ränteallokering, i diversifieringssyfte men även som ett resultat av de svagare konjunktursignalerna samt risken för en korrigerig på aktiemarknaden.

Det finns ett antal avgörande bitar som, om de går fel, kan utlösa en korrigerig. De tre saker som vi berör ovan är de mest överhängande riskerna i närtid enligt oss. Om vi istället vänder på myntet och tänker att dessa tre utvecklas åt rätt håll räknar vi inte med motsvarande positiva påverkan som risken i det mer negativa scenariot. Anledningen är enkel, en hård Brexit ligger inte med i förväntansbilden vilket däremot fortsatta framgångar i handelssamtalen till stor del gör. Vi får då förlita oss på en stabilisering av konjunkturutvecklingen för att finna stöd till aktiemarknaden. Vi ser en sådan framför oss men inte riktigt ännu. Många konjunkturindikatorer är undersökningsbaserade och dessa påverkas av rädslan för en upptrappad handelskonflikt. När den senare finner en lösning, vilket vi tror den kommer att göra, är det rimligt att indikatorerna åter stärks. I ett sådant läge borde rädslan för en lågkonjunktur minska vilket skulle ge stöd till aktier. En korrigerig i närtid behöver dock nödvändigtvis inte bli allt för stor eller långvarig då det finns indikatorer på att en stor del av det institutionella kapitalet inte har hängt med i den starka inledningen på året. Det borde innebära att delar av detta kapital söker sig till marknaden vid en eventuell korrigerig.

Rekommendationer

Aktier	
Sverige	
Europa	
USA	
Japan	
Tillväxtmarknader	
Räntor	
Duration	
Krediter	
Investment Grade	
High Yield	

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

Aktier – risk för korrigering

Med överhängande risker för en korrigering och med avsaknad av närliggande triggers för fortsatt uppgång förblir vi neutrala till aktier. Vi ser fortsatt potential för året men innan det tar fart igen behöver sannolikt vissa frågetecken rätas ut. Dessa beskriver vi på framsidan av denna publikation.

Vi anser att Europa har utvecklats förvånansvärt starkt givet den underliggande utvecklingen på slutet. Makroindikatorer har påvisat svaghet på många håll men tydligast är det i Europa. Addera den extra osäkerhet som Brexit medför mer specifikt till den europeiska marknaden samtidigt som de cementerat låga räntorna gör det svårt för den europeiska banksektorn. Sammantaget resulterar detta i att vi fortsatt kraftigt underviktar Europa i regionallokeringen. I det motsatta lägret finner vi, som tidigare, en tydlig övervikt i Tillväxtmarknader och en mindre övervikt i Sverige. Den relativt största vinnaren av en handelslösning, bedömer vi, är Tillväxtmarknader samtidigt som vi ser stöd från viktiga kinesiska indexförändringar som skapar nödvändiga köpflöden från många förvaltare. Därtill kommer möjligheten av nya stimulansåtgärder från Kina i syfte att stödja den lägre ekonomiska aktiviteten. Övervikten i Sverige baserar sig på vår, i grunden, mer optimistiska konjunkturbild än den som vi upplever ligger i dagens värdering. Den kommande rapportsäsongen bör skapa en starkare tilltro till förväntansbilden som dessutom får stöd av den svaga kronutvecklingen.

Räntor – ökar duration i diversifieringssyfte

De svenska och de europeiska marknadsräntorna har fallit 25-30 punkter sedan förra Investeringsstrategin, och de amerikanska räntorna något mer. Den tyska 10-årsräntan är numera negativ. Bakom den kraftiga räntenedgången ligger återigen försiktiga centralbanker och i synnerhet det något överraskande mjukare tonläget från Fed. Vid sitt förra räntebeslut justerade Fed kraftigt ned sin egen räntebana och de ser nu inga räntehöjningar i år. Samtidigt satte de ett slutdatum för de pågående minskningarna av balansräkningen. Från och med september i år kommer Fed att hålla balansräkningen oförändrad i sin dåvarande storlek. Även de lägre inflations- och tillväxtförväntningarna har bidragit till de sjunkande långräntorna. Ränteutvecklingen tyder på att räntemarknadens vy på konjunkturen skiljer sig åt från aktiemarknadens.

På medellång sikt ser vi fortfarande stigande räntor även om takten sannolikt blir än långsammare. De nuvarande extremt låga räntorna innebär att riskerna i närtid är större att räntorna rekylar uppåt än nedåt. Trots detta ökar vi durationen men håller samtidigt kvar vår totalt sett neutrala allokering i räntor. Detta gör vi framförallt i diversifieringssyfte. Vår neutrala allokering i räntor har varit en ren kassaposition i väntan på nya indikationer för aktiemarknaden. Dock har makroutsikterna mattats av vilket även speglas i de än mjukare signalerna från centralbankerna. Det finns fortfarande farhågor kvar gällande börsutvecklingen, inte minst på grund av den tydliga divergensen mellan förväntansbilden på ränte- kontra aktiemarknaden. Vi ser det i dagsläget som en fördel att äga långa obligationer som en del i en portfölj för att skapa en bättre riskspridning för en eventuell rekyl på börsen. Sammantaget håller vi oss dock fortfarande marginellt kort i duration.

Krediter – positiv avkastning men vidare spreadar

De sjunkande räntorna har resulterat i att avkastningen på kreditmarknaden varit positiv sedan förra strategin. Kreditspreadar, skillnaden mellan räntor på företagsobligationer och räntan på statsobligationer, har dock vidgats något under perioden. Vi ser fortfarande de underliggande kreditförhållandena som relativt stabila även om krediter med lägre kreditvärdighet tenderar att prestera sämre under den sena konjunkturfasen. Recessionsrisken är inte än alarmerande och den globala konkursrisken är fortfarande låg. Samtidigt förblir de finansiella förhållandena relativt lätta så länge centralbankerna fortsätter med sin försiktiga linje. Detta innebär mindre risk för kraftiga isärspreddningar i krediter, även om det är rimligt att förvänta sig vidgade spreadar på lite längre sikt. Vi vidhåller därmed vår neutrala vy på krediter och förespråkar krediter med bättre kreditkvalitet.

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.