

Investeringsstrategin – sammanfattning

Vinsttillväxten drar längsta strået

- ▶ Aktier: ökar övervikten
- ▶ Räntor: för mycket risk
- ▶ Krediter: föredrar krediter med högre kreditvärdighet

Marknaden hanterade sommaren väl

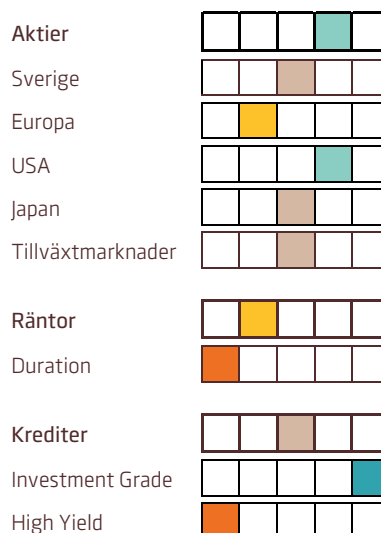
Swedbank ökar övervikten i aktier vilken finansieras av en större undervikt i räntor. Vi upplever nu en period med mycket stark vinstutveckling samtidigt som inflationsförväntningarna är fortsatt dämpade, vilket sannolikt innebär återhållsamma räntehöjningar. Detta sker parallellt med hygglig global tillväxt som sannolikt kommer hålla i sig den närmaste tiden. Vi förväntar oss dessutom gradvisa framgångar i de pågående handelsrelaterade samtal som sker. Med stöd av relativvärderingen ser vi den klart högsta riskjusterade avkastningspotential i aktier ur ett tremånaders perspektiv. Vi anser dock att risken för kortsiktiga nedgångar på aktiemarknaden är hög givet den osäkra makro och geopolitiska situationen. Om sådana nedgångar kommer ser vi det som ett bra läge att addera aktieexponering.

Avgörande för en ränteplacering är, förutom ränterörelsen, även den absoluta räntenivån. En hög ränteavkastning kan kompensera för ett prisfall som härstammar från stigande räntor. Svenska räntor är extremt låga, vilket innebär att risken för kapitalförluster är markant och en längre ränterisk behövs för att få en positiv avkastning. Detta innebär att vi förespråkar en kort ränterisk (duration) och undervikt i svenska ränteplaceringar.

För krediter ser vi låg förväntad absolut avkastning i form av fortsatt högre ränteskillnader då vi sannolikt lämnat de cykliskt lägsta spreadarna bakom oss. Vi förblir neutrala till krediter men föredrar numera krediter med högre kreditvärdighet.

Regionsmässigt finansierar vi en övervikt i USA med en undervikt i Europa. Vi förblir neutrala till Sverige även om vi ser en stärkt potential.

Rekommendationer



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

Aktier – stöds av underliggande vinststyrka

Vi har under en lång tid argumenterat att den solida vinstgrunden hos bolagen är den primära anledningen till att aktiemarknaden kommer fortsätta att stiga. Detta trots att börsuppgången är rekordlång samtidigt som många glo-bala makroindikatorer indikerar att ekonomin håller på att svalna. Under sommaren uppvisade bolagen en styrka som vi sällan skådat. Den globala rapportssäsongen överträffade förväntningarna och i USA blev det tydligast. De starka rapporterna kom i en period då marknaden under en tid mest fokuserat på ökade handelsspänningar i världen, samtidigt som makrosiffror generellt inte gav något direkt stöd till att äga aktier.

En bra beskrivning av vad som då hände var att investerare hamnade vid ett centralt vägskäl. Att antingen fortsätta på samma väg som de kört på fram tills det att rapporterna började trilla in, det vill säga vägen som varit kantad av risker och rädsla eller styra in på den andra vägen, den som präglades av optimism och en tro på att det bolagen kommunicerar, kommer att hålla eller kanske rent av fortsätta att överträffa förväntningarna. Majoriteten av investerarna valde den senare vägen och resultatet blev att aktiemarknaden vände om och åter började stiga. Den solida vinstgenereringen blev alltså avgörande och den ligger fortsatt som grund för vår positiva syn på aktier.

Räntor - lång väntan på bättre avkastning

De långa marknadsräntorna har sjunkit marginellt sedan majstrategin. Räntenedgången har varit något större i Euroområdet och Sverige än i USA. De svenska och europeiska långräntorna har fallit mellan 10-20 punkter. Utvecklingen i långräntorna har mestadels styrts av minskade inflationsförväntningar, där framför allt inflationsutsikterna i Sverige och Euroområdet ser lägre ut än i USA. Avkastningskurvan, skillnaden mellan den långa och korta räntan, har planat ut under perioden, vilket också speglar att förväntansbilden på stigande inflation är relativt låg. I USA har avkastningskurvan även planat ut på grund av stigande korträntor till följd av Feds räntehöjningar. De penningpolitiska signalerna är mer eller mindre desamma sedan föregående investeringsstrategi och förväntansbilden på marknaden har inte förändrats avsevärt. Centralbankernas penningpolitiska agenda har med andra ord fortsatt att gå mer eller mindre på autopilot.

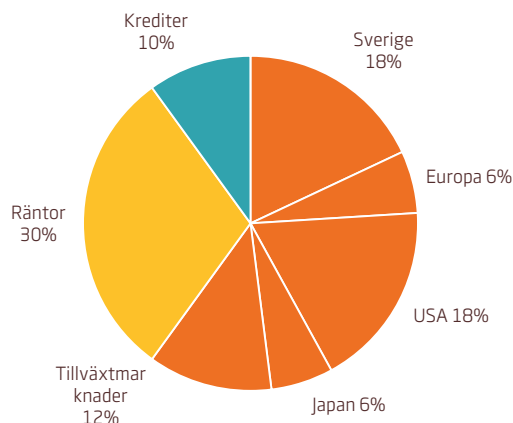
Krediter – föredrar krediter med högre kreditvärdighet

Utvecklingen på kreditmarknaden har generellt varit relativt lugn. Sedan föregående investeringsstrategi i maj har kreditpremier stigit något inom vissa kreditkategorier. Framför allt har räntor i europeiska High Yield-obligationer, obligationer med något sämre kreditvärdighet, ökat jämfört med räntor i europeiska obligationer med högre rating, så kallade Investment Grade (IG). Kreditpremierna i amerikanska krediter har mer eller mindre oförändrad utveckling. Kreditspreadar, ränteskillnaden mellan krediter och statsobligationer, har vidgats något bland de europeiska krediterna, men hållit sig relativt oförändrade bland de amerikanska. Sedan årsskiftet har dock kreditspreadar vidgats tydligt, där de europeiska kreditspreadarna gått isär ungefär dubbelt så mycket jämfört med de amerikanska. Ökad politisk osäkerhet, hög värdering, centralbankernas likviditetsminskningar samt mogen konjunktur har bidragit till att kreditspreadar under året generellt vidgats. Vi väljer att premiera krediter med högre kreditvärdighet.

Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	30 %	Undervikt	-10 %
Penningmarknad	30 %	Övervikt	19 %
Obligationsmarknad	0 %	Undervikt	-19 %
Aktier	60 %	Övervikt	10 %
Sverige	18 %	Neutral	0 %
Europa	6 %	Undervikt	-6 %
USA	18 %	Övervikt	+6 %
Japan	6 %	Neutral	0 %
Tillväxtmarknad	12 %	Neutral	0 %
Krediter	10 %	Neutral	0 %
Låg risk (Inv.grade)	10 %	Övervikt	5 %
Hög risk (High yield)	0 %	Undervikt	-5 %

Taktisk portfölj



Portföljförslag

- Övervikt aktier
- Övervikt USA. Neutralvikt Sverige, Tillväxtmarknader och Japan. Undervikt Europa
- Neutralvikt för krediter, med övervikt för Investment Grade framför High Yield

Produktförslag

Aktiva kunder – aktier

	Swedbank Robur	Externa	Indexnära
Sverige	Sverigefond	Lannebo Sverige Plus	Access Sverige
Europa	Europafond	Alliance Bernstein European Equity	Access Europa
USA	Amerikafond	Parvest Equity USA Growth	Access USA
Japan	Japanfond	Schroder ISF Japanese Opp.	Access Japan
Tillväxtmarknader	Global Emerging Markets	JPM Emerging Markets Opp.	iShares Emerging Mkts Eq Idx (LU) A2

Tema

Hållbarhet	Swedbank Robur Global Impact
------------	------------------------------

Aktiva kunder – räntor

	Swedbank Robur	Externa
Kort duration	Räntefond Kort Plus	
Lång duration	Swedbank obligationsfond	
Krediter IG	Swedbank Robur Företagsobligationsfond	Evli Corporate Bond B SEK
Krediter HY	Swedbank Robur Företagsobligationsfond Mix Swedbank Robur Företagsobligationsfond HY	Evli European High Yield B SEK
Företagsobligationer Tillväxtmarknader		Fidelity Emerging Mkt Dbt A-Acc-SEK Hdg

Affärsförslag

	SPAX Nu Framtid Kreditbevis Europa Kupong Aktiebevis Basindustri Kupong
--	---

Passiva kunder

	Basfonder
--	-----------

Viktig information

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt(er) om de företag 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 Welcome to Swedbank Securities US, LLC ("Swedbank Securities US"), 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 Securities US. Swedbank Securities US är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos Securities and Exchange Commission, och är medlem av Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank Securities US 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 uppmuntran 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 företags 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: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.