

Investeringsstrategin – sammanfattning

- med hållbara produktförslag*

Asfalterad väg upphör

- ▶ Aktier: mindre av samma
- ▶ Räntor: hela havet stormar
- ▶ Krediter: inte längre noll

En något blekare framtid





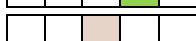








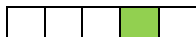
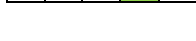

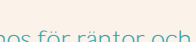
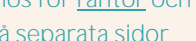






Givet vårt scenario med mindre av samma är det rimligt att förvänta sig att optimismen består men sannolikt med större svängningar. Vi bibehåller vår tio procentenheters övervikt i aktier, där vi föredrar kvalitetsmarknaderna USA och Sverige framför Europa. Vi höjer krediter till neutral och vidhåller vår övervikt för High Yield. Undervikten i räntor utvidgas och vi premierar de korta löptiderna.

Vi förväntar oss lägre ekonomisk tillväxt, men fortfarande relativt god sådan, samtidigt som högre styrräntor ligger i korten, men de kommer fortsatt vara mycket låga. De grundläggande parametrarna för den globala ekonomin och dess finansiella marknader är med andra ord desamma inför 2022 som de varit under 2021, men på en annan nivå. Avgörande för var denna nivå landar är bland annat avhängt utvecklingen av inflationen, frakt- och komponentbristen samt, vilket vi nyligen blivit tydligt påmind om, pandemin.

Den nya mutationen av covid, omikron, skapar oro på marknaden men med nuvarande information ser vi inte att detta dramatiskt kommer förändra utsikterna för nästa år, även om det kortsiktigt leder till tillfälliga nya regionala åtgärder vilket i sig kan innebära högre svängningar i närtid. Lägg därtill flaskhalsar i form av komponent- och fraktbrist samt frågetecken kring inflationens nivå och varaktighet. Det ser ut som vi kommer få leva med detta en tid samtidigt har marknaden rimligtvis tagit höjd för detta. Oavsett det så utgör detta sannolikt den största risken mot vårt positiva scenario.

Centralbankerna kommer spela en mycket viktig roll i att navigera sin kommunikation och sina handlingar i denna miljö. De behöver parera inflationen samtidigt som eventuella störningar till återhämtningen kontinuerligt måste beaktas. Även om inte marknaden är centralbankernas huvudfokus så vill de inte heller vara de som får den att kollapsa. Vi ser att centralbankerna kommer att hantera broms och gas på ett sätt som inte slår undan optimismen.

Rekommendationer

	Undervikt	Övervikt
Aktier		
Sverige		
Europa		
USA		
Japan		
Tillväxtmarknader		
Räntor		
Penningmarknad		
Obligationsmarknad		
Krediter		
Investment Grade		
High Yield		

▶ [Läs prognos för räntor och valutor på separata sidor](#)

Aktier – mindre av samma

Vi behåller vår tio procentenheters övervikt i aktier. Visibiliteten har på marginalen försämrats den senaste tiden men de tydliga fundamentala stöden för tillgångsslaget består. Vi förväntar oss lägre BNP- och vinsttillväxt framåt men nivåerna utgör fortsatt en god grund för optimism. I ett sådant scenario hindrar inte de höga absoluta värderingarna vidare uppgångar då balansräkningarna generellt är starka och räntorna fortfarande relativt stödjande. Flaskhalsar och hög inflation skapar osäkerhet. Även om detta är ett dilemma för centralbankerna räknar vi med att de kommer navigera vägen framåt utan att slå undan benen för aktiemarknaden. Aktiemarknaden har sedan det kraftiga fallet efter pandemins utbrott uppvisat en extraordinär utveckling. Samtidigt har den globala konjunkturåterhämtningen både varit snabb och kraftfull. Bolagen har kvartal efter kvartal lyckats överträffa de kontinuerligt uppdaterade vinstförväntningarna. Stimulanserna från centralbanker och regeringar har varit massiva och helt avgörande för utvecklingen. När vi tittar in i 2022 konstaterar vi att förutsättningarna är något annorlunda. Styrkan i tidigare nämnda faktorer har redan börjat avta eller ser ut att närma sig det läget. Det innebär lägre ekonomisk tillväxt, men fortfarande relativt god sådan, färre positiva vinstövertäckningar, men fortsatt potential för sådana och avslutningsvis högre styrräntor, men fortsatt mycket låga sådana. Den nya covid-mutationen, omikron, skapar oro på marknaden men med nuvarande information ser vi inte att detta dramatiskt kommer förändra utsikterna för nästa år, även om det kortsiktigt leder till tillfälliga nya regionala åtgärder vilket i sig kan innebära högre svängningar i närtid. Lägg därtill flaskhalsar i form av komponent- och fraktbrist samt frågetecken kring inflationens nivå och varaktighet. Det ser ut som att vi kommer få leva med detta en tid, samtidigt har marknaden rimligtvis tagit höjd för detta. Vi bedömer det dock som den sannolikt största risken mot vårt positiva scenario.

Räntor – hela havet stormar

De svenska långräntorna föll kraftigt under slutet av november, och riskerna befinner sig nu tydligt på uppsidan. På lite längre sikt, när oron för den nya mutationen och eventuella nedstängningar har lagt sig, väntas inflationen åter hamna i fokus med något stigande långräntor som följd. Av den anledningen väljer vi nu att minska vår taktiska allokering i tillgångsklassen ytterligare, till förmån för kreditmarknaden. Inom räntor vidhåller vi vår undervikt i de längre löptiderna, där utvecklingen gett upphov till obligationspriser på extrema nivåer. Höstens allt mer oroande inflationssiffror spred snabbt en högaktig ton över världens utvecklade ekonomier, som alla blickar mot den dag då nollräntor och stödköp skall upphöra. Marknaden var mycket snabb med att prisa in allt tidigare räntehöjningar från Federal Reserve, ECB och Riksbanken vilket ledde till kraftigt stigande korträntor. Samtidigt föll de långa räntorna och en flackare avkastningskurva var ett faktum. För svensk och europeisk del föreföll det mycket märkligt att en räntehöjning prisades in så pass mycket tidigare än vad centralbankernas prognoser indikerade. Till skillnad från USA var nedtrappning av stödköp inte aktuellt och räntehöjningar uteslutna, då inflationen bedömdes vara av övergående karaktär.

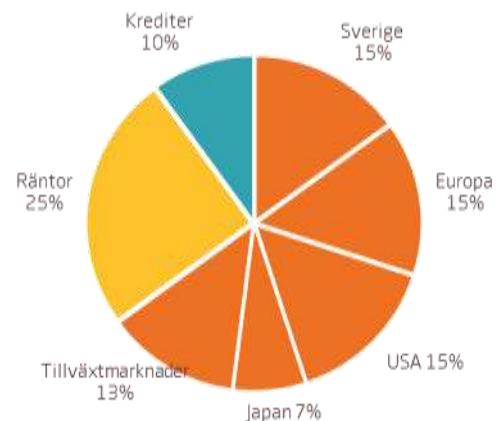
Krediter – inte längre noll

De senaste veckornas oro har gett upphov till kraftigt stigande kreditspreadar, vilket innebär att företagsobligationspriser inom både Investment Grade (IG) och High Yield (HY) har fallit i takt med aktiemarknadens nedgångar. De är fortfarande dyra, men något mindre så, och en taktisk undervikt är inte längre motiverad. Vi neutraliserar därför tillgångsklassen men med fortsatt fokus på HY, då bolagen är välkapitaliserade och konkursrisken är mycket låg. Kreditspreaden, det vill säga den avkastning som överstiger en statsobligation med samma löptid, är med historiska mått fortfarande liten. Med obefintlig avkastning i statsobligationer har riskaptiten styrt kapital till mer riskfyllda tillgångar såsom aktier och företagsobligationer, ända sedan återhämtningen inleddes. Under 2020 flödade kapital till IG, aktivt stöttat av centralbankerna, med stigande priser och fallande avkastning som följd. När även denna avkastning gick mot noll styrdes kapitalet snabbt mot HY, som haft en mycket fin utveckling under 2021. Den senaste tidens turbulens innebär dock en svag avslutning på året, samtidigt som IG återhämtat en del av sina nedgångar. Med en längre löptid har IG skadats av stigande marknadsräntor, vilket varit den primära orsaken till vår kraftiga undervikt, något som delvis reverserats under senare tid.

Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	25%	Undervikt	-10
Penningmarknad	18%	Övervikt	+10
Obligationsmarknad	7%	Undervikt	-10
Aktier	65%	Övervikt	+10
Sverige	15%	Övervikt	+2
Europa	15%	Undervikt	-4
USA	15%	Övervikt	+2
Japan	7%	Neutral	0
Tillväxtmarknad	13%	Neutral	0
Krediter	10%	Neutral	0
Låg risk (Inv.grade)	3%	Undervikt	-2
Hög risk (High yield)	7%	Övervikt	+2

Taktisk portfölj



- ▶ Aktier i fortsatt övervikt, en mer utmanadande omvärld till trots
- ▶ Räntor underviktas ytterligare då värderingen är utmanande och fallande obligationspriser väntas
- ▶ Vi neutraliserar tillgångsklassen efter att oro lett till stigande kreditspreadar, fortsatt fokus på HY

*Produktförslag

Samtliga fonder bland produktförslagen exkluderar investeringar i bolag som bryter mot internationella normer och konventioner om hållbarhet, samt bolag relaterade till kontroversiella vapen. Samtliga fondbolag bakom produktförslagen har signerat FN:s principer för ansvarsfulla investeringar och antagit en klimatpolicy. Läs mer om fondbolagen och hållbarhetsarbetet i Produkt- och affärsförslag.

Aktiva placeringar

Aktier

	Swedbank Robur	Externa	Indexnära
Sverige	Sverigefond A	Spiltan Aktiefond Stabil	Access Edge Sverige A
Europa	Europafond A	JPM Europe Sustainable Equity A	Access Edge Europa A
USA	USA A	BNPP US Growth CC	Access Edge USA A
Japan	Japanfond A	Schroder ISF Jpn Opports A Acc	Access Edge Japan A
Tillväxtmarknader	Global Emerging Markets A	JPM Emerging Mkts Opps A	Access Edge Emerging Markets A

Räntor - svenska

	Swedbank Robur	Externa
Kort duration (<1 år)	Räntefond Kort A	SPP Korträntefond
Lång duration (>1 år)	Obligation Plus A	SPP Obligationsfond

Krediter

	Swedbank Robur	Externa
Krediter IG	Corporate Bond Europe A	Evli Corporate Bond B SEK
Krediter HY	Corporate Bond Europe HY A	Evli High Yield B SEK

Tema

	Swedbank Robur	Externa
Vatten		RobecoSAM Sust. Water Eq. D

Affärsförslag

	Swedbank Robur	Externa
Hälsövård	Healthcare A	JPM Global Healthcare A (acc)
Indien		Carnegie Indienfond A

Bekväma placeringar

	Bas 100, Bas 75, Bas 50, Bas 25
--	---------------------------------

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i aktier och fonder kan både minska och öka i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information här. En fond med riskklass 6-7 kan både minska och öka kraftigt i värde, på grund av sin sammansättning och de förvaltningsmetoder som används. Faktablad, informationsbroschyrer och fondbestämmelser för Swedbank Roburs fonder finns att hämta hos din återförsäljare eller på [swedbankrobur.se](https://www.swedbankrobur.se)

Kontakt

Johannes Bjerner
Investeringsstrateg
+46 8 5859 37 03

johannes.bjerner@swedbank.se

Per Eklund
Koordinator
+ 46 8 5859 21 04

per.eklund@swedbank.se

Daniel Grythberg
Investeringsstrateg
+46 8 5859 34 86

daniel.grythberg@swedbank.se

Martin Hallström
Marknadsstrateg
+46 8 700 92 02

martin.hallstrom@swedbank.se

Mattias Isakson
Chef Strategi & Allokering
+46 8 5859 71 62

mattias.isakson@swedbank.se

Jörgen Jonsson
Senior fondanalytiker
+46 8 5859 87 54

jorgen.jonsson@swedbank.se

Mats Lilja
Fondanalys
+46 8 5859 29 83

mats.lilja@swedbank.se

Robert Oldstrand
Aktiestrateg
+46 8 700 94 61

robert.oldstrand@swedbank.se

Sandra Pehrson
Analytiker
+46 8 5859 59 36

sandra.pehrson@swedbank.se

Åke Sjölund
Analysredaktör
+46 8 5859 76 87

ake.sjolund@swedbank.se

Mats Waldemarsson
Investeringsstrateg
+46 8 5859 74 15

mats.waldemarsson@swedbank.se

Maria Wendestam
Fondanalytiker
+46 72 242 35 15

maria.wendestam@swedbank.se

Viktig information

Dokumentet är sammanställt av analytiker på Swedbank Strategi & Allokering, en del av Group Financial Products & Advice. Strategi & Allokering är en analysavdelning i Sverige och gruppen ansvarar för Swedbanks Investeringsstrategi. Den senare består av tre olika publikationer som kompletterar varandra.

Vad vår analys är baserad på

Swedbank Investeringsstrategi grundas på fundamental analys av makrouveckling och de finansiella marknaderna.

Rekommendationsstruktur

Swedbank Investeringsstrategi har en taktisk tidshorison på 3-6 månader. För tillgångsslag och geografiska regioner rekommenderas vikter baserade på Swedbanks taktiska position i förhållande till den långsiktigt strategiska portföljvikten.

Övervikt: Den rekommenderade vikten överstiger den strategiska portföljvikten

Neutral: Den rekommenderade vikten är densamma som den strategiska portföljvikten

Undervikt: Den rekommenderade vikten understiger den strategiska portföljvikten

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de tillgångsslag och de geografiska marknader 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 Financial Products & Advice 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.

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 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:

- Strategi & Allokeringens analysprodukter får endast baseras på publik information.
- 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. Till detta utkommer även ett veckobrev med kommentarer kring nyhetsflöde och utvecklingen på de finansiella marknaderna. Ad hoc-publikationer förekommer också.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Strategi & Allokering, Group Financial Products & Advice, 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 Strategi & Allokering, en del av Group Financial Products & Advice, Stockholm.

Adress

Group Financial Products & Advice, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.

Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.