

Investeringsstrategin – sammanfattning

Ingen stress inför sommaren

- ▶ Aktier: snarare starkare än svagare
- ▶ Räntor: högre räntor ett minne blott
- ▶ Krediter: centralbanker förlänger cykeln

Neutral aktieallokering kvarstår

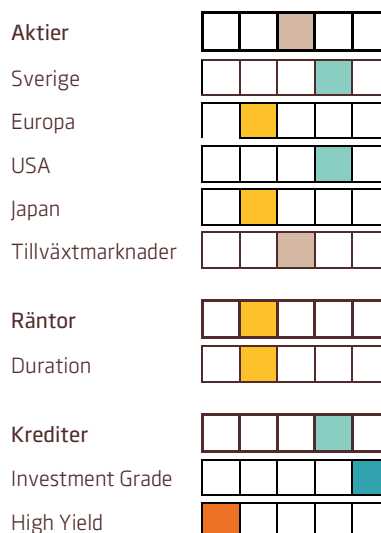
Efter en formidabel inledning på 2019 har investerarkollektivet en positiv underliggande syn men risken för en korrigering har ökat. Uppgången är till stor del ett resultat av den överdrivna pessimism som infann sig i slutet av 2018. Vi ser en balanserad och rimlig förväntansbild på ekonomin och vinsterna samtidigt som optimisten i oss kan se tecken på bottenkänningar både i vissa konjunkturbarometrar samt i vinstförväntningarna. Medvetna om att stämningen snabbt kan svänga och att vi rör oss mot en svagare säsong för avkastning förblir vi neutrala i vår aktieallokering.

Med minskad oro för högre räntor omallokerar vi från räntepositionen (kassan) till krediter samt förlänger durationen i räntebenet.

Vi förhåller vi oss försiktiga till krediter med sämre kreditkvalitet (HY) då dessa är mer känsliga för aktiemarknaden. Vi föredrar krediter med bättre kreditkvalitet (IG), på grund av deras defensiva karaktär i en portfölj samtidigt som de fortfarande gynnas av den goda underliggande tillväxten. Även värderingen talar för IG snarare än för HY. Med lägre utsikter för stigande räntor ser vi krediter som ett bättre alternativ än korta statsräntor. Vi ökar till övervikt.

Regionsmässigt neutraliserar vi Tillväxtmarknader. Regionen har haft en bra utveckling men tappat lite fart på slutet. Samtidigt adderar vi USA till övervikterna med stöd av att vinstmaskinen åter igen kan växla upp. Sverige förblir överviktat och för Europa minskar vi undervikten samtidigt som vi initierar en liten undervikt i Japan.

Rekommendationer



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

Aktier – snarare starkare än svagare

Året kan tyckas ha startat lite för bra givet konjunkturutvecklingen och alla de politiska / geopolitiska risker som fyller nyhetsflödet. Risker för en korrigerings är naturligtvis hög oavsett den långsiktiga trenden. Den stora uppgången i år är dock till största delen ett resultat av den markant överdrivna pessimism som infann sig i slutet av förra året. Vi neutraliserade aktievikten i början av december då vi upplevde att investerarkollektivet inte var villig att ta risk. Vi delade i grunden inte den oro som fanns i marknaden, men däremot insåg vi att stämningen sannolikt kommer bli sämre innan den blir bättre och då valde vi att ta ett steg tillbaka. Därefter kom decemberstormen med kraft men nu är det länge sen den bedarrade.

Vinstförväntningarna har justerats ned sedan i höstas men visar nu tecken på stabilisering. Den globala vinsttillväxten förväntas falla från 14,3 procent 2018 till 4,8 procent i år. Rensat för den amerikanska skattereformen var vinsttillväxten runt 9 procent förra året och då blir inte avmattningen i tillväxttakten lika dramatisk. För 2020 blir det intressant att följa det vi sett under pågående rapport-säsong, det vill säga att estimaten för många bolag justeras upp igen. Det normala är att analytiker justerar ned sina estimat under året men kan det vara så att pessimismen som präglade justeringarna i början av året kommer att visa sig ha varit alltför negativa. Ett sådant scenario borde ge stöd till aktiemarknaden.

Räntor – högre räntor ett minne blott...

Marknadsräntorna har fortsatt nedåt sedan föregående investeringsstrategi. Globala långräntor har sjunkit cirka 20-25 punkter och centralbankernas tonläge har sedan föregående strategi blivit ännu mjukare. Som ett resultat har Fed, ECB och även Riksbanken de facto, i sina senaste räntebeslut, även skjutit fram eller tagit bort höjningarna i sina egna ränteprognoser. Den största förändringen gjorde Fed som fram till marsmötet fortfarande hade kvar två höjningar till i år i sin egen räntebana. Dessa höjningar är nu borttagna och även om centralbanken än inte signalerat några tankar om att sänka räntan prisar marknaden nu till fullo in en sänkning som nästa steg.

Under perioder av upp- och nedgångar kommer statsobligationsfonder som har högre ränterisk än korträntefonder, i form av längre duration, generera både kapitalförluster och kapitalvinster. Vi tror dock att under medellångsikt kommer den totala avkastningen i genomsnitt vara låg men skyddas av kupong och roll down-effekt för större nedgångar. Vår tidigare neutrala allokering i svenska räntor härstammar från neutraliseringen av övervikten i aktier. Vi såg denna allokering som en kassaposition där vi avvaktade läge för att återigen öka aktievikten. Vår bedömning är dock nu att riskerna för en korrigerings på aktiemarknaden har ökat även om den underliggande konjunkturen håller i sig. Vi väljer att allokera från kassan till krediter på grund av minskad oro för stigande räntor samtidigt som vi förlänger durationen i räntebenet.

Krediter – kreditkvalitet allt viktigare

Kreditmarknaden har utvecklats starkt sedan föregående investeringsstrategi och tas nu upp till en mindre övervikt. Kreditspreadar (skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer) har gått ihop tydligt. Därutöver har även räntenivåerna sjunkit på företagsobligationer, vilket bidragit kraftigt till den positiva avkastningen under perioden. High Yield-sektorn, krediter med sämre kreditkvalitet, fortsätter att prestera bäst i kölvattnet av det positiva riskklimatet sedan årsskiftet. I synnerhet har den amerikanska High Yield-sektorn utvecklats starkast vilket delvis förklaras av det tvära kastet i Feds budskap till en ännu mjukare retorik. Vi förhåller oss försiktiga till krediter med sämre kreditkvalitet på grund av risk för en korrigerings på aktiemarknaden. Vi föredrar krediter med bättre kreditkvalitet, Investment Grade, på grund av deras defensiva karaktär i en portfölj samtidigt som de fortfarande gynnas av den goda underliggande tillväxten. Därtill talar relativ värdering för Investment Grade snarare än för High Yield. På grund av lägre utsikter för stigande räntor ser vi nu krediter som ett bättre alternativ än korta statsräntor.

Viktig information

Dokumentet är sammanställt av analytiker på Swedbank Strategi & Allokering, en del av Group Savings. 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 tidshorisont 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 & Allokering 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.

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 & Allokering analytiska produkter 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 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 Strategi & Allokering, en del av Group Savings, Stockholm.

Adress

Group Savings, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.