

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Korrigerig i en mycket osäker period

- ▶ Aktier: Värden finns men ingen brådska
- ▶ Räntor: Fortsatt på mycket låg nivåer
- ▶ Krediter: Föredrar höga kreditbetyg

Neutral aktieallokering fallande börser till trots

Efter att de inledande månaderna på året bjöd på kraftigt stigande börskurser kom till slut en korrigerig. April var den bästa månaden för OMXS30 sedan 2011 och maj blev den svagaste börs månaden under samma period, med en nedgång på 10 procent. I majstrategin flaggade vi upp för vad vi såg som en överhängande risk för att en korrigerig på börser skulle kunna komma under försommaren/sommaren. Anledningen låg delvis i den kraftigt stigande börser under året men främst att vi inte såg några faktorer som i närtid talade för att börser skulle fortsätta stiga. Marknaden hade i stort prisat in en handelsöverenskommelse mellan USA och Kina, och även andra orosmoment som Brexit och en svalnande konjunktur rycktes det på axlarna åt. Med andra ord såg vi att den låga risknärvaron hos investerare snabbt kunde vända om något grus skulle komma i maskineriet, vilket nu blev fallet när handelskonflikten tog en delvis ny vändning. Anledningen till att vi inte gick till en undervikt är att vi då, liksom nu, har en tilltro till att konjunkturen är fortsatt hyggligt god och att vi kommer att se vinsttillväxt. Sammantaget talar detta för aktiemarknaden och det resulterar i att vi fortsatt tror att marknaderna kommer att stå högre när vi lyfter blicken mot årsskiftet och in i nästa år, och därav kvarstår den neutrala aktievikten.

Bristen på alternativ är också en faktor som talar för aktiemarknaden. Centralbankernas mjukare hållning indikerar att räntorna kommer förbli mycket låga i närtid, något som senast fick oss att öka ränterisken i allokeringen, även om räntor som tillgångslag togs ner till undervikt. Kreditallokeringen togs däremot upp till övervikt, för att på så sätt möjliggöra en högre ränteavkastning. Vi förhåller oss dock försiktiga till krediter med sämre kreditkvalitet (HY) då dessa är mer känsliga för rörelser på aktiemarknaden.

Regionmässigt görs heller inga förändringar denna månad, vilket innebär att USA och Sverige förblir överviktade, Tillväxtmarknader har en neutralvikt, medan Japan och Europa har en undervikt.

Rekommendationer

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

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

Aktier – korrigeringen kom till slut

Redan i mars lyfte vi fram risken för en korrigering, i april och i maj ökade sannoliketen då risknärvaron var förvånansvärt låg. I grunden anser vi dock att det finns fortsatt stöd för aktiemarknaden men nu är vi mitt i en korrektion som kan fortgå en tid till och vi förblir därför fortsatt neutrala i allokeringen.

Sverige är en mer slagig marknad än många andra. Vi räknar med att konjunkturen håller upp relativt väl och med en stor andel konjunkturkänsliga bolag ser vi därför en god möjlighet för Sverige att utvecklas bättre än ett världsindex på lite sikt och vi behåller övervikt. I USA bedömer vi att den makroekonomiska utvecklingen och företagens vinsttillväxt har förutsättningar att utvecklas väl, relativt andra stora regioner. Exportberoendet på den amerikanska börsen är lite lägre än för övriga regioner. Europa brottas med en mjukare europeisk centralbank, vilket gör det svårt för bankerna att driva börsen uppåt. Samtidigt tyngs de många bilrelaterade bolagen med sina problem, vilket syns tydligt, inte minst i Tyskland. Värderingen är dock ur ett relativperspektiv attraktiv men sammantaget behåller vi en liten undervikt. Den japanska marknaden är konkurrenskraftigt värderad men vare sig vinstutvecklingen eller den makroekonomiska utvecklingen övertygar. Vi har svårt att i närtid hitta en katalysator som kan få de stora flödena att återvända till Japan, vi förblir underviktade. Tillväxtmarknader förblir neutral. Värderingarna är på relativt attraktiv nivå, men vi tycker inte detta ger full kompensation för riskbilden i närtid, då mycket fokus ligger på en globalt avtagande handel.

Räntor – nuddar vid lägsta nivåer på tre år

Räntemarknaden med långräntor i spetsen har återigen pekat nedåt. I Sverige har marknadsräntorna sjunkit cirka 15-20 punkter sedan föregående investeringsstrategi och följt utvecklingen i Euroområdet. I USA har räntorna fallit ännu mer. Den svaga utvecklingen på aktiemarknaden, sjunkande inflationsförväntningar, framför allt i USA, samt en växande oro över handelskriget och dess ekonomiska konsekvenser har legat bakom räntenedgången. Från Euroområdet har det dessutom kommit in något svagare konjunkturstatistik. Centralbankerna har under tiden inte ändrat sin tidigare mjuka retorik om avvaktande penningpolitik men i USA har marknaden prisat in ännu fler räntesänkningar. Sammanlagt förväntas Fed i år nu att sänka räntan cirka två gånger. Den svenska statsobligationsmarknaden har genererat en positiv totalavkastning under perioden till följd av sjunkande räntor. De extremt nedtryckta räntenivåerna innebär dock en låg ränteavkastning och hög känslighet i avkastningen till kapitalförluster om ränteutvecklingen vänder. Vi håller oss därför marginellt underviktade i svenska statsräntor då vi även ser en bättre potential till ränteavkastning på kreditmarknaden. Vi fortsätter dock föredra en längre duration för att skapa en bättre riskspridning för en eventuell rekyll på börsen.

Krediter – svårt att se ytterligare kapitalvinster, men ger i alla fall lite ränta

Avkastningen på företagsobligationsmarknaden har varit relativt oförändrad sedan föregående investeringsstrategi. Investment Grade segmentet (krediter med bättre kreditkvalitet) har utvecklats något bättre i jämförelse med High Yield segmentet (krediter med sämre kreditkvalitet). Den svagare utvecklingen på aktiemarknaden har påverkat kreditspreadar negativt, mestadels High Yield segmentet, där skillnaden mellan räntan på High Yield obligationer och statsräntan ökat något. Vi anser fortfarande att de underliggande drivkrafterna för kreditmarknaden är relativt positiva även om centralbanksstödet från ECB ebbat ut. De låga inflationsutsikterna, och med detta låga ränteförväntningar, i kombination med fortsatt ekonomisk tillväxt, håller konkursrisken låg på medellång sikt. Detta talar för mindre risk för kraftiga isärspridningar på kort sikt även om den långsiktiga utvecklingen förväntas utmytna i successivt vidgande spreadar. Detta på grund av de redan pressade värderingarna på krediter. Därav förväntar vi oss inte några kapitalvinster genom ytterligare ihopspridningar, utan förespråkar krediter enbart för deras högre ränteavkastning i jämförelse med svenska statsräntor. Vi föredrar krediter med god kreditkvalitet och förhåller oss försiktiga till krediter med sämre kreditkvalitet på grund av deras starka korrelation med aktiemarknaden. Vi vidhåller vår övervikt i Investment Grade-krediter.

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.