

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Tvehågsen marknad

- ▶ Aktier: Vill se ökad konjunkturtilltro
- ▶ Räntor: Fed laddar för sänkningar
- ▶ Krediter: Avhängt stämningen på börsen

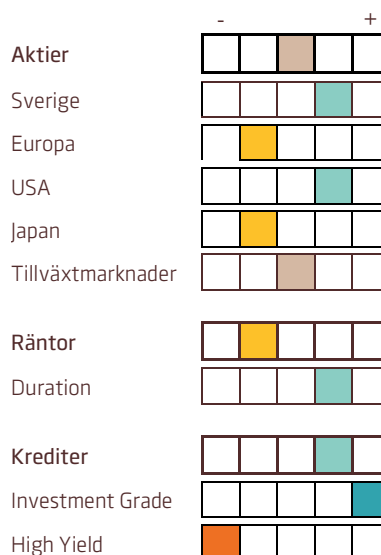
Paus i handelsdispyten ändrar inte kortsiktiga utsikter

Aktiemarknaden fortsätter att röra sig mellan hopp och förtvivlan, där april blev den starkaste månaden för OMXS30 sedan 2011, maj den svagaste sedan samma år för att sedan åter vända uppåt kraftigt igen i juni. Storleken på rörelserna ska nödvändigtvis inte tolkas som att slutliga investerares syn ändras från ena månaden till den andra, utan snarare att det är "snabbfotade pengar" som drivit på rörelserna då många institutioner fortsatt har en låg andel aktier. Svängningarna återspeglar dock det prekära läge som marknaden står inför, med flera osäkerhetsmoment att ta hänsyn till varav majoriteten är sådana som investerare har levt med under en längre period; Brexit, handelskonflikten mellan USA och Kina och en svalnande konjunktur. De två senare har föranlett den största förändringen under senare tid, nämligen den förändrade tonen från den amerikanska centralbanken, Fed. Att från tidigare ha deklarerat räntehöjningar har skutan nu vänts om helt då Fed öppnat upp för kommande sänkningar mot bakgrund av ovan nämnda faktorer samt som ett resultat av en lägre än förväntad inflation. Marknaden pris-sätter i dagsläget hela 4 räntesänkningar från Fed de kommande 12 månaderna och den amerikanska tioåriga räntan har under året handlats ned från dryga 3,0 procent till nuvarande nivå runt 2,0 procent.

Detta har kommit att cementera tron på "lower for longer" då det även till viss del bakbinder Riksbanken och ECB från att kunna höja i någon nämnvärd omfattning. Det resulterar i att vi förlänger durationen i räntebeinet då sannolikheten minskat ytterligare för stigande räntor. Synen på låga räntor under en lång tid framöver är något som också gynnar aktiemarknaden men vår syn är att det ensamt inte räcker för en trendmässigt positiv börs. Det behövs även en ökad tilltro till konjunkturen, varpå vi ligger kvar i en neutral aktieallokering över sommaren.

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

Rekommendationer



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

Aktier – räntor gynnar men konjunkturen behövs också

Aktiemarknaden har det fortsatt kämpigt att bestämma sig kring vilken fot att stå på. Å ena sidan en svalnande konjunktur med en sannolikt möjlig stor påverkan på vinsttillväxten och å andra sidan det relativa stöd tillgångsslaget får av de fortsatt mycket låga räntorna. Detta återspeglats tydligt i de senaste månadernas stora börsrörelser. I närtid förväntar vi oss att detta kan fortgå och vi ser därför ingen tydlig trend framför oss, vilket resulterar i att vi ligger kvar i vår neutralvikt för aktier. Vår fortsatt underliggande positiva syn på konjunkturen återspeglas i vår regionsallokering. 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, även om Sverige är en mer slagig marknad än många andra.

I USA bedömer vi att den makroekonomiska utvecklingen och företagens vinsttillväxt har förutsättningar att utvecklas väl, relativt andra 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 riskbilderna i närtid.

Räntor – Fed bäddar för sänkningar

Räntemarknaden har varit i fokus under månaden då Fed och ECB tydligt ändrat riktningen i det penninpolitiska landskapet. Budskapet har varit att inflationen fortsätter att vara i underkant samt att oron kring den globala tillväxten ökat. Den största förändringen har Fed gjort, som numera har räntesänkningar i sina prognoser för det innevarande året. Fed-chefen Powell refererade till den osäkra situationen i handelsdiskussionerna som den primära anledningen till den ökade oron. Marknaden räknar med att Fed sänker med 25 punkter i juli och ytterligare 50 punkter till innan årsskiftet. Den amerikanska avkastningskurvan har därmed börjat branta d.v.s. skillnaden mellan 10-årsräntan och 2-årsräntan har ökat. För ECB:s del har centralbanken påpekat att de kommer att vidta lämpliga åtgärder om inflationen inte kommer upp till målsättningen kring 2 procent. Marknaden har marginellt börjat prisa in en sänkning från ECB och långräntorna har samtidigt fallit mer än de korta. Detta innebär att avkastningskurvan har flackat till skillnad från USA. I Sverige har räntorna endast sjunkit marginellt. Vi ser i nuläget en fördel i att äga långa obligationer, som del i en portfölj, för att skapa riskspridning för en eventuell börsreky. Vi håller oss fortfarande marginellt underviktade i svenska statsräntor men förlänger durationen ytterligare då utsikterna för stigande räntor ser relativt måttliga ut.

Krediter – rider fortfarande på det positiva börshumöret

Kreditmarknaden har under perioden gynnats både av sjunkande creditspreadar (kreditriskpremier) samt sjunkande statsräntor. Avkastningen har varit positiv där krediter med högre risk och sämre kreditkvalité (High Yield) har utvecklats bättre jämfört med krediter med bättre kreditkvalité (Investment Grade). Till skillnad från maj då den svaga aktiemarknaden påverkade creditspreadar negativt har de positiva tongångarna på börsen under juni föranlett ett ökat risktagande även på kreditmarknaden, med lägre riskpremier som följd. Kreditmarknaden gynnas generellt av de låga ränteutsikterna samtidigt som konkursrisken fortfarande är låg. Förutsatt att centralbankerna lyckas att förlänga konjunkturen med de fortsatt relativt lätta finansiella förhållanden kommer kreditmarknaden generellt ha tekniskt sett bra förutsättningar. Så länge den underliggande konjunkturen håller i sig och osäkerheten kring världshandeln inte leder till en recession bör det låga räntorna öka efterfrågan på de något högre avkastande företagsobligationer. Under stressad marknad kommer krediter med sämre kreditkvalité drabbas av högre riskpremier i linje med en allmän riskaversion. Vi föredrar därför i dagsläget krediter med bättre kreditkvalité eftersom konjunkturläget och utvecklingen på aktiemarknaden förhåller sig osäkert till följd av oron kring handelspolitiken.

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.