

# Investeringsstrategin – sammanfattning

## Aktier på räntors axlar

- ▶ Aktier: balanserad övervikt, mest attraktivt givet riskerna
- ▶ Räntor: negativ avkastning här för att stanna
- ▶ Krediter: positiv ränta allt mer sällsynt

### Turbulent omgivning talar trots allt för aktier

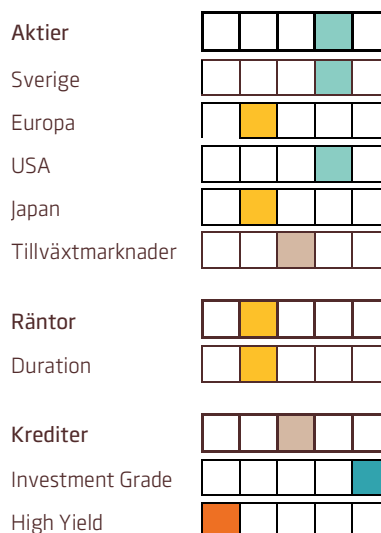
Vi förväntar oss global ekonomisk tillväxt som i sin tur skapar möjlighet till viss vinsttillväxt. Samtidigt kommer sannolikt räntorna förbli mycket låga. Den låga räntan innebär dels att det kortsiktigt är svårare att fly från aktier till räntor och dels att det långsiktigt finns stöd för en högre generell aktievärdering. Sammantaget anser vi att detta är en miljö som borde attrahera kapital till aktiemarknaden. Allt för många av alternativen, både statsräntor och företagsobligationer, avkastar i dagsläget negativt och vi förblir överviktade aktier.

För en ränteinvestering är negativa räntor naturligtvis ett problem. Vi väljer att behålla en undervikt i svenska statsräntor för att finansiera övervikten av aktier. Vi behåller en övervikt i långa obligationer mot bakgrund av högre sannolikhet för ännu lägre räntor.

Vi väljer en neutral allokering i företagsobligationer för att ge utrymme för en övervikt i aktier. Vi föredrar IG då de ger ett bättre diversifieringsbidrag i portföljen trots att negativa räntor är ett problem även inom IG. För en positiv avkastning krävs att kapitalvinster och roll down täcker den negativa ränteavkastningen. Därtill bör fondavgifter inte "äta upp" avkastningspotentialen.

Högst potential finns i USA där vi ökar övervikten något samtidigt som vi ökar undervikten i Europa, där riskerna är störst. Sverige kvarstår med en liten övervikt som finansieras med motsvarande undervikt för Japan. Tillväxtmarknader förblir neutralviktade.

## Rekommendationer



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

### Aktier – se bortom rubrikerna

Året har präglats av att aktiemarknaden inte kan bestämma sig för den lite mer långsiktiga trenden. Efter kollapsen i slutet av 2018, startade 2019 bra för att därefter ha uppvisat någon form av varannan månads utveckling. För en kortsiktig placerare som handlar kontinuerligt skapar dagens marknad möjligheter likväl som fallgropar. För den lite mer långsiktige investeraren är nuvarande miljö mest problematisk. Även vid ignorering av kortsiktiga rörelser kan timingen av investeringsbeslut i en så slagig marknad som vi upplever bli betydligt mer avgörande för avkastningen. Därför flyter den mer kortsiktiga taktiska synen på risk samman med den mer långsiktiga strategiska synen. I absoluta värderingstermer handlar det till syvende och sist framförallt om bolagens möjligheter att generera vinster. I relativa värderingstermer blir dessutom en annan komponent helt avgörande, nämligen räntan. Den är låg, exceptionellt låg, och den kommer sannolikt förbli mycket låg under en avsevärd tid. Den faktorn är avgörande för vår övervikt i aktier.

Sverige har drabbats hårt under sommarens turbulens och konjunkturoro men vi ser en god möjlighet att Sverige kommer tillbaka och vi behåller övervikt. Det gör vi även i USA, där vi bedömer att ekonomin och vinsttillväxten har förutsättningar att utvecklas relativt sett väl vilket gör att övervikten höjs något. I Europa var rapportsäsongen en besvikelse och makro fortsätter se svagt ut. Banker och automotive har det fortsatt tungt och en potentiell hård Brexit väntas slå hårdast här varför undervikten ökas något. Japan har ett värderingsstöd men inte heller där övertygar vinsterna eller ekonomin så vi behåller undervikten. Tillväxtmarknader förblir neutral då vi inte anser att potentialen fullt ut kompenseras för riskbilden i närtid.

### Räntor – negativa räntor här för att stanna

Räntemarknaden har sett kraftiga rörelser sedan den föregående investeringsstrategin i maj. De globala långa statsräntorna har fallit mellan 60-90 punkter under perioden där de största nedgångarna har varit i USA och Euroområdet. De svenska statsräntorna har fallit något mindre. Den globala handelsoro, osäkerhet kring den makroekonomiska utvecklingen samt de alltjämt låga inflationsförväntningarna har fått centralbankerna runt om i världen att omrevidera sin policy och bana väg mot nya stimulanser. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, sänkte styrräntan i slutet av juli för första gången sedan krisen 2008. Trots att den inhemska amerikanska ekonomin går förhållandevis bra och inflationsutvecklingen ligger relativt nära målsättningen, är Fed primärt orolig över den globala konjunkturen i spåren av handelskonflikten. Signalerna om ytterligare sänkningar i dagsläget har dock varit relativt måttliga från Fed även om räntemarknaden diskonterat en hel serie med räntesänkningar framöver. ECB och Riksbanken har i sin tur signalerat mjukare tongångar. ECB förväntas numera sänka räntan samt stimulera ytterligare med kvantitativa lättnader. Riksbanken har skjutit fram sin prognos på en räntehöjning och förväntningsbilden på marknaden även i Sverige lutar numera mot en sänkning i stället för en höjning.

### Krediter – positiv ränta sällsynt

Avkastningen på kreditmarknaden har utvecklats positivt sedan föregående investeringsstrategi. Kreditspreadar (skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer) har gått ihop inom vissa segment, bland annat inom krediter med bättre kreditvärdighet (Investment Grade). Kreditspreadar inom krediter med sämre kreditvärdighet (High Yield) ligger ungefärligt på samma nivåer som i början av maj. Avkastningen på krediter har dock mestadels gynnats av sjunkande räntor. Investment Grade-sektorn i Euroområdet har presterat bäst sedan i början av maj då räntenivåerna sjunkit på de lägsta nivåer någonsin. Globala räntemarknaden har präglats av sjunkande marknadsräntor och exceptionellt låga räntenivåer. Världens centralbanker har på många håll inlett med räntesänkningar och marknadens förväntningar på ytterligare räntesänkningar har fått världen för första gången att handla en stor del av utestående globala obligationer, både stats- och företagsobligationer, under 0-strecket. Som ett resultat av det noteras en stor del av företagobligationer, främst de bäst ratade euroobligationerna, också på minusräntor. Minusräntor på krediter har varit en naturlig följd av de negativa statsräntorna eftersom investerare behövt förflytta sina mandat från de negativa statsräntorna till de bättre avkastande företagsobligationer. Ett ökat efterfrågetryck har sedan lett till sjunkande, och till slut, minusräntor även på kreditmarknaden.

## 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.

Övertikt: 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.