

Investeringsstrategin – sammanfattning

Optimismen trumfar oron

- ▶ Aktier: Har mer att ge
- ▶ Räntor: Undervikten ökas
- ▶ Krediter: Överviktas med fokus på High Yield

Stigande tilltro till konjunkturen

Med en starkare tilltro inför 2020 ser vi en längre period av omallokering till aktier som sannolik. Alternativen till avkastning lyser till stor del med sin frånvaro. Vi ser en global ekonomi som växer måttligt och räntor som förblir låga under en avsevärd tid framåt.

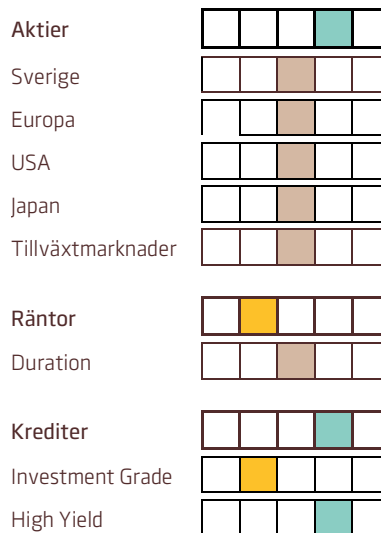
Nyckeln till fortsatt minskad rädsla för en recession ligger dels i någon form av fas-1 avtal mellan USA och Kina gällande handel samtidigt som det krävs en fortsatt förbättring i de många nedtryckta konjunkturbarometrarna. Detta, i kombination med fortsatt låga räntor är grunden till vår upprepade övervikt i aktier.

Vi förväntar oss relativt sidledes rörelse i räntorna på kort sikt men ser något lägre potential till nya räntefall. Vi ökar vår undervikt i svenska statsräntor för att söka bättre förräntning inom krediter samtidigt som vi förhåller oss neutrala till ränterisken (durationen).

Vi har i grunden, under en längre tid, haft en positiv vy på kreditmarknaden men föredragit IG före HY för att dra ned portföljens övergripande risk och bygga upp en hedge mot aktierisken. Vi väljer dock nu att utnyttja det förbättrade sentimentet även i kreditbenet och ökar exponering i HY. HY erbjuder högre räntenivåer och bidrar även till lägre ränterisk med lägre duration än IG.

Med ökad optimism ser vi förutsättningar för samtliga regioner och rekommenderar därför en neutral regionallokering. Det innebär att vi minskar vikten i USA och ökar motsvarande i Japan

Rekommendationer



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

Aktier – ja tack

En stor del av 2019 har präglats av tydlig konjunkuroro vilket resulterat i en svår aktiemarknad, då uppgångar avlösts av nedgångar utan någon mer långsiktig trend. Sedan mitten av augusti har det dock sett annorlunda ut. Aktiemarknaden har utvecklats starkt och trenden är intakt. Minskad rädsla för en global recession är den huvudsakliga förklaringen bakom optimismen. Till detta kommer förhoppningar om att någon form av handelsavtal mellan USA och Kina kommer att skrivas under. Samtidigt har centralbankernas agerande varit stödande för stämningen. Vi ser en global ekonomi som växer måttligt och räntor som förblir låga under en avsevärd tid framåt. 2019 har präglats av nedjusteringar av tillväxt- och vinstprognoser men förhoppningar om att nivåerna har stabiliserats och till viss del vänder upp under 2020 har lyft aktiemarknaden. Våra huvudargument när vi lyfte aktier till övervikt i augusti var att rädslan för en recession var överdriven och att vi förväntade oss någon form av framgång i handelssamtalen mellan USA och Kina. Till stor del är det alltså just dessa två faktorer som varit stödande för marknaden fram till i dag. Värderingarna i absoluta termer är inget som får optimismen i oss att sprudla men det avgörande för vårt fortsatta positiva förhållningssätt grundar sig fortfarande på de båda argumenten från augusti. Dessa skapar en potential för betydande kapitalflöden till aktiemarknaden

Räntor – centralbankerna vill vila på hanen

Relativt hög osäkerhet har fortsatt prägla räntemarknaden sedan föregående investeringsstrategi i september. Den kraftiga räntenedgången som dominerade marknaden under sen sommar och tidig höst har reverserats något. De globala marknadsräntorna har stigit ungefär 30-40 punkter sedan i början av september. Den påtagliga recessionsoron som spred sig på marknaden i början av hösten har minskat. Centralbankerna globalt har samtidigt fortsatt att leverera nya stimulanser. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, har sänkt styrräntan ytterligare två gånger under hösten samtidigt som de tillfört marknaden ny likviditet genom att köpa korta statspapper. Även ECB har sänkt sin styrränta under hösten och infört nya tillgångsköp med start i november. Med andra ord ser utsikterna ut att de låga räntorna kommer att kvarstå men sannolikheten för nya räntebottnar har minskat. Totalaavkastning på svenska statsräntor korrelerar till fullo med utvecklingen i långräntorna och de periodvisa kraftiga räntefallen har naturligtvis gynnat avkastningen. Priseffekten från fallande räntor utgör därmed en allt större del av den totala avkastningen då de låga och i vissa fall negativa räntorna bidrar till lägre förräntning. För att fånga dessa periodvisa räntefall krävs det av investerare en perfekt timing. Detta utmanar avkastningspotentialen i avsaknaden av räntebidrag. Vi förväntar oss relativt sidledes utveckling i räntorna på kort sikt men ser något lägre potential till nya räntefall. Vi ökar vår undervikt i svenska statsräntor för att söka bättre förräntning inom krediter samtidigt som vi förhåller oss neutrala till ränterisken (durationen)

Krediter – vi lättar på skyddet

Avkastningen på kreditmarknaden har sedan i början av september varit relativt oförändrad. Även om kreditspreadar (skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer) har marginellt gått ihop har räntenivåerna stigit vilket bidragit till en mer eller mindre oförändrad totalavkastning. Krediter med bättre kreditvärdighet (Investment Grade) har utvecklats relativt sett sämre än krediter med sämre kreditvärdighet (High Yield). Även om de globala avkastningskurvorna inte längre är inverterade i samma utsträckning som i början av hösten pekar sentimentindikatorer inom tillverkningsindustrin på många håll fortfarande tekniskt sett på en recession men indikerar tentativt samtidigt en urbottning. Det som bekräftar bilden ytterligare är att rapportperioden inte infriade de farhågor som fanns på marknaden över en minskad efterfrågan. För den europeiska marknaden har ECBs fortsatta tillgångsköp varit en ytterligare positiv katalysator även om effekten inte är eller kommer att bli lika stor som vid de tidigare tillgångsköpen. För den amerikanska marknaden har Feds sänkningar samt likviditetsstöden inneburit än mer lättare finansiella förhållanden. Värderingen på företagsobligationer är inte direkt attraktiv, i synnerhet om man tittar på räntenivåerna isolerat. Däremot har kreditspreadarna än inte noterat de lägsta nivåerna historiskt sett. Av den anledningen anser vi att det fortfarande finns utrymme kvar för kapitalvinster. Vi bedömer också att värderingen i dagsläget är relativt sett något mer attraktiv för HY.

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 makroutveckling 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.