

# Investeringsstrategin – månadsuppdatering

## Stärkt scenario, allokeringen levererar

- ▶ Aktier: Fortsatt det mest intressanta tillgångsslaget
- ▶ Räntor: Behåller undervikt
- ▶ Krediter: High Yield som inkomstkälla

### Bitarna faller gradvis på plats

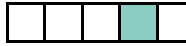









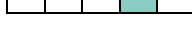
I decemberstrategin adderade vi portföljrisk genom att öka vår kreditexponering mot High Yield. HY erbjuder högre räntenivåer och bidrar även till lägre ränterisk med lägre duration än IG. Samtidigt behöll vi vår övervikt i aktier. De finansiella marknaderna har sedan dess överlag präglats av optimism. Världsindex har stigit runt 5% och långa obligationsräntor har klättrat knappa 10 punkter. Vi gör inga förändringar i denna uppdatering.

Vår fortsatta optimism grundar sig på en gradvis starkare tilltro till en hygglig konjunktur. Långa räntor kommer sannolikt att stiga något i ett sådant läge men vi ser inte så stora uppgångar att det skulle attrahera kapitalflöden från aktier till räntor. Sammantaget ser vi en global ekonomi som växer måttligt och räntor som förblir låga under en avsevärd tid framåt.

Optimismen som präglat stämningen på slutet grundar sig primärt på framgångar i handelssamtalen samt att övergripande makrouveckling varit något bättre än förväntat. Förväntningarna på den ekonomiska utvecklingen har varit lågt ställda och det är till stor del det som varit nyckeln till de positiva överraskningarna snarare än att det är en stark utveckling vi ser framför oss. Överraskningsindex för makrosiffror, inte minst för Europa, har förbättrats avsevärt den senaste tiden och kan de fiskkrokar vi ser i ekonomin bli allt robustare lägger det grunden för fortsatta uppgångar.

Attraktiva alternativ till avkastning ur ett värderingsperspektiv är inte lätt att hitta. Givet ovan scenario ser vi aktier i kombination med High Yield som de mest intressanta alternativen i nuläget och vi behåller därför dessa som övervikt. Vi finansierar detta genom en fortsatt undervikt i räntor, där vi kvarstår med neutral duration. Kombinationen av kraftiga aktieuppgångar och många stretchade sentimentsindikatorer gör dock att vi ser en förhöjd risk för en mer kortsiktig korrigerig. En utlösande faktor för detta skulle kunna vara eskalerande spänningar mellan USA och Iran. I nuläget ser vi en sådan eventuell korrigerig som ett bra läge att addera risk.

## Rekommendationer

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

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

### Aktier – fortsatt det mest intressanta tillgångsslaget

Aktiemarknaden har utvecklats starkt sedan vår decemberstrategi. Ett världsindex är upp 5% och Sverige har gått ytterligare lite mer än så. Bäst har dock Tillväxtmarknader utvecklats samtidigt som Japan endast uppvisar en marginell uppgång. Vår uppfattning är att aktier som tillgångsslag kommer attrahera kapital samtidigt som vi inte anser att det är helt tydligt att någon region skall sticka ut åt det ena eller andra hållet. Under den senaste tidens optimism har som sagt Tillväxtmarknader utvecklats bäst och det finner vi ett antal logiska argument för. En av de avgörande bitarna för optimismen är förhoppningarna om att ett fas-1 avtal skrivs under inom en väldigt snar framtid. Det i kombination med att dollarn har försvagats något och att det finns argument för att det kan fortsätta gör Tillväxtmarknader till en intressant region. Under 2019 hade dessutom regionen en svagare utveckling än de flesta andra. Kina, som utgör ungefär en tredjedel av indexet, sänkte dessutom åter igen reservkraven för bankerna i syfte att stimulera tillväxten. Då vi ser andra bitar som stödjande för övriga regioner ligger vi dock kvar med en neutral regionallokering. Global vinsttillväxt lyste med sin frånvaro under 2019 men för 2020 ligger förväntningarna på närmare 10%. Det framstår, även givet vårt scenario, något högt och vi räknar med att marknaden klarar av vissa nedjusteringar utan att det ska leda till aktienedgångar. Till följd av den uteblivna vinsttillväxten och den starka börsen har värderingen stigit markant. Globala aktier premievärderas med 15-20% jämfört med historiken. Det är i absoluta termer tveklöst en hög nivå samtidigt som räntorna är avsevärt mycket lägre i dag än de varit historiskt. Av den anledningen är vi inte oroliga för värderingen i sig utan vi konstaterar snarare att obligationer är högt värderad. Fortsätter de gröna skotten i ekonomin att bli allt grönare är det sannolikt en tillräckligt stark kraft för att fortsätta driva aktiemarknaden uppåt och vår övervikt kvarstår.

### Räntor – behåller undervikt

Årets sista månad präglades av en något mer positiv vy på den globala konjunkturen vilket även fick lång- räntorna att klättra något. Det nya året började med sjunkande räntor i linje med den växande geopolitiska oron. Sammantaget har statsobligationsräntorna i USA och Euroområdet stigit med cirka 10 punkter jämfört med i början av december. Lutningen på avkastningskurvorna (skillnaden mellan de långa och korta räntorna) har i sin tur brantat något i paritet med stigande långräntor. Centralbankerna har signalerat en relativt avvaktande förhållning till ytterligare stimulanser och hållit sin penningpolitik oförändrad med undantag för Riksbanken. Riksbanken infriade marknadens förväntningar genom att höja räntan från -0,25 till 0. Höjningen var väl signalerad och motiveras delvis av andra faktorer än de konjunkturella. Ränterörelserna i korträntorna internationellt har varit måttliga. Däremot har de allra kortaste räntorna i Sverige rört sig uppåt 20-30 punkter i linje med räntehöjningen. Detta är positivt för svenska kortränteplaceringar då potentialen till högre förräntning ökar. Vi vidhåller vår undervikt i svenska statsräntor eftersom vi ser större avkastningspotential på kredit- och aktiemarknaden samtidigt behåller vi neutral duration.

### Krediter – High Yield som inkomstkälla

De positiva tongångarna på de finansiella marknaderna har även gynnat kreditmarknaden där företagsobligationer med sämre rating (High Yield) har presterat bättre under december än företagsobligationer med bättre rating (Investment Grade). Kreditspreadar (skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer) har krympt ytterligare och avslutade året kring de lägsta nivåerna. En något mer positiv vy på konjunkturen tillsammans med låga statsräntor har bidragit till den ökade efterfrågan på företagsobligationer. Feds likviditetsstöd och ECB:s köpprogram är ytterligare två positiva faktorer för kreditmarknaden. Avgörande för kreditmarknaden är den kommande konjunkturutvecklingen där den enskilt viktigaste frågan är huruvida en djup nedgång i ekonomin kommer att undvikas eller inte. Detta styr nämligen helt och hållet hur konkursrisken utvecklas framöver. Denna förväntas stiga framöver från de exceptionellt låga nivåerna men bedöms på 6-12 månaders sikt vara låg i paritet med de historiska snitten. Vi är fortsatt positiva till kreditmarknaden men ser krediter mer som en inkomstkälla då potential till ytterligare kapitalvinster är begränsad. Den amerikanska kreditmarknaden drabbas fortfarande av dyra valutasäkringskostnader på grund av högre ränta i relation till den svenska. Däremot är valutasäkring för krediter i euro lägre och innebär ett positivt påslag för avkastningen. Vi fortsätter att föredra europeiska krediter som också stöds av ECB:s fortsatta tillgångsköp och behåller övervikten i High Yield.

## Viktig information

Dokumentet är sammanställt av analytiker på Swedbank Strategi & Allokering, en del av Group Financial Products & Advice. 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 tidshorison 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 Financial Products & Advice 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 Financial Products & Advice, 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 Financial Products & Advice, Stockholm.

### Adress

Group Financial Products & Advice, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.

Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.