

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

För tidigt att agera

- ▶ Aktier: Avvaktande övervikt
- ▶ Räntor: Fall i spåren av oron
- ▶ Krediter: Värderingen präglar utvecklingen

Optimismen består men corona oroar

Stämningen på de finansiella marknaderna har åkt lite berg och dalbana på slutet. Som vanligt vid turbulens var det något oförutsett som hände och hittills under året det redan varit den plötsligt eskalerande situationen mellan USA och Iran och nu på slutet coronautbrottet. Därtill har vi till slut passerat Brexitdagen och under tiden har riksriktprocessen mot president Trump pågått.

Detta är ena sidan av myntet, den andra består av den konjunkturella utvecklingen. Denna sida av myntet är blankare än den något mörka andra sidan. Den blanka sidan präglas fortsatt av en relativt positiv utveckling av övergripande makro, generellt för de bitar som har varit mest nedtryckta. Makro från både Europa och Kina fortsätter att komma in bättre än väntat samtidigt som även USA kommer in starkare. Därtill kommer sannolikt viss vinsttillväxt tillbaka under året efter ett svagt 2019. Vi förbli optimistiska och det grundar sig i tilltron på en hygglig konjunktur, även om de temporära ekonomiska effekterna av coronautbrottet inte skall förringas.

Sammantaget ser vi en global ekonomi som växer måttligt och räntor som förblir låga under en avsevärd tid framåt. Den senaste oron har egentligen mestadels återspeglats i lägre räntor och kraftiga fall i vissa råvaror som exempelvis koppar. Aktiemarknaden har svängt lite mer men nedgången är begränsad. Vid tidigare virusutbrott har effekten på marknaderna varit begränsad och relativt kortvarig. Även om vi i nuläget inte vet hur spridningen kommer att utvecklas är det mest sannolika att så blir fallet även denna gång. I vår januaristrategi varnade vi för en förhöjd risk för en kortsiktig korrigerig. Denna gång blev den utlösande faktorn utbrottet av corona. Vår grundtes var att en eventuell korrigerig bör ses som ett bra läge att addera ytterligare risk. Med ena foten mitt i pågående rapportsäsong och den andra i osäkerheten kring corona väljer vi dock i nuläget att ligga kvar som tidigare, det vill säga med en övervikt i aktier och High Yield, som finansieras med en undervikt i räntor. Sammanfattningsvis anser vi att aktienedgången varit för liten för att addera exponering givet den fortsatt osäkra utvecklingen av corona.

Rekommendationer

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

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

Aktier – avvaktande övervikt

Vi anser inte att rapportssäsongen hittills generellt sett har påkallat någon ökad oro för framtiden. Relativt många aktier har reagerat kraftfullt på rapportdagen, men snarare är det fler som rusat än kraschat. Det tyder på att marknaden är nervös. Frågan är bara vad den är nervös för. Att den ekonomiska aktiviteten skall packa ihop, av en eller annan anledning, och sänka marknaden eller rädslan för att inte vara med på en fortsatt uppgång. Hittills har vi inte sett någon större nedgång på aktiemarknaderna. Det som utmärker sig som svagt är nedgången på aktiemarknaderna i Tillväxtmarknader, där Kina utgör ungefär en tredjedel av aggregatet. Oavsett hur coronaspridningen kommer att utvecklas så är det uppenbart att den kortsiktiga ekonomiska effekten på den kinesiska tillväxten kommer vara märkbar. I nuläget ser vi dock effekten mer som en cyklisk chock än en strukturell förändring. I januari låg vi kvar med vår övervikt i aktier och en neutral regionallokering. Vi flaggade för en förhöjd risk för en kortsiktig korrigerig. Samtidigt såg vi potential för att Tillväxtmarknader kan börja gå bättre än övriga marknader. Vi såg stöd i fas-1 avtalet mellan USA och Kina, den något svagare dollarn och att regionen gick sämre under 2019. Vi valde dock att ligga kvar neutrala då regionen sannolikt skulle drabbas hårdare om det kom en korrigerig. Så blev det. I nuläget anser vi inte att det är läge att växla upp, men inte ner för den delen heller. Vi ligger kvar neutrala i samtliga regioner och förbereder oss för att göra eventuella förändringar när vi kommer till den dagen då det är dags att antingen öka eller minska den övergripande aktieexponeringen. I nuläget anser vi att aktienedgången varit för liten för att addera exponering givet den fortsatt osäkra utvecklingen av corona, så vi ligger kvar med en liten övervikt.

Räntor – fall i spåren av oron

Rekylen på aktiemarknaden har lett till en klassisk flykt till säkra tillgångar vilket fått marknadsräntorna att falla, primärt i de långa löptiderna. Avkastningskurvan (skillnaden mellan den långa och korta räntan) har i sin tur flackat och i USA till och med återigen inverterat. Den ekonomiska utvecklingen har samtidigt fortsatt att visa en viss stabilisering. Under januari har både ECB och Fed signalerat oförändrad ränta framöver men samtidigt fortsatt med sina likviditetsstöd. ECBs penningpolitik förväntas mer eller mindre att "lamsläs" av den översyn av det penningpolitiska ramverket som ECB skall göra under året. Fed ser ingen anledning till att ändra räntan nu men har flaggat för en större tolerans för att överskjuta sitt inflationsmål. Detta kan tolkas som att en räntesänkning är mer sannolik än en höjning. Oron kring coronaviruset har dessutom ökat marknadens förväntningar på nya räntesänkningar i USA. Svenska långräntor har mer eller mindre följt den globala utvecklingen. Den fortsatta återhämtningen i konjunkturindikatorer har satt ett visst tryck uppåt på långräntorna samtidigt som den pågående oron på marknaden leder till det motsatta. Vi vidhåller vår undervikt i svenska statsräntor eftersom vi ser större avkastningspotential på kredit- och aktiemarknaden och behåller vår neutrala duration (ränterisk) i spåren av den volatila marknaden.

Krediter – värderingen präglar utvecklingen

Den pågående oron på de finansiella marknaderna har påverkat även kreditmarknaden där framför allt krediter med sämre rating (High Yield) har utvecklats något svagare än krediter med bättre rating (Investment Grade). Risktillgångar har drabbats till följd av marknadens flykt till låg risk och lång duration. High Yield har generellt sett högre kreditrisk och kortare duration jämfört med Investment Grade vilket förklarar skillnaden i utvecklingen mellan dessa kreditkategorier. Vår vy på kreditmarknaden grundar sig fortfarande på en relativt positiv konjunktursyn och låg konkursrisk där vi fortsätter att se en förbättring i industrin, framför allt inom euroområdet. Där emot har riskbilden naturligtvis ökat då de ekonomiska konsekvenserna av coronaviruset, inte minst för den kinesiska ekonomin, inte i nuläget går att bedöma. Samtidigt fortsätter både styrräntorna och marknadsräntorna vara låga vilket bidrar till investerarnas aptit till kreditrisk. Vi ser i dagsläget den höga värderingen i High Yield som den största risken för krediter men den senaste tidens isärspridning lättar något på detta. Kreditplaceringarna anser vi i dagsläget som en bättre inkomstkälla än statsräntor och ett bra komplement till aktier i en portfölj. För en svensk investerare är valutasäkringskostnader dyrare mot dollar denominerade företagsobligationer, vilket ofta behöver kompenseras med en större kreditrisk. Vi föredrar därför europeisk kreditmarknad där även ECBs fortsatta tillgångsköp bidrar till stabilitet. Vi behåller vår övervikt i krediter med större allokering i High Yield än Investment Grade.

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 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 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.