

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Tudelade finansmarknader

- ▶ Aktier: Inte billiga, värdering inte avgörande
- ▶ Räntor: I väntan på bättre tider
- ▶ Krediter: Attraktivt för den riskvillige




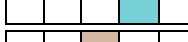







Verklighet och förväntningar på olika planhalvor

Det har gått tre veckor sedan vi minskade vår aktieexponering något till förmån för krediter. Nyhetsflödet har varit blandat men investerare har tagit fasta på det positiva och aktiemarknaden har fortsatt sin återhämtning. I vissa länder har vardagen så smått börjat återgå till något lite mer normalt i form av att samhällen, i olika utsträckning, har börjat öppna upp igen. De flesta ekonomiska indikatorer är fortsatt mycket nedtryckta och det finns en tydlig förhoppning att dessa gradvis skall återhämta sig. Vi anser också att det är sannolikt men vad det i mer exakta termer innebär i form av ekonomisk tillväxt och vinsttillväxt är däremot fortfarande mycket svårt att estimeras.

När vi drog ner aktievikten något till förmån för krediter var huvudargumentet att de båda värderades för olika scenarion – den första betydligt mer optimistisk än den andra. Detta gäller fortfarande och det är anledningen till att vi håller kvar denna allokering. Aktiemarknaden har kommit tillbaka kraftigt utan att investerarkollektivet för den delen utger sig för att vara överdrivet optimistiska i vare sig sin allokering eller sin syn på aktiemarknaden. Det ser med andra ord ut som att det kan finnas mer krut vid sidlinjen om inget sätter stopp för det. Vi väljer trots detta att ligga kvar med en liten undervikt i aktier. Varför blir ju då kanske den naturliga frågan. Dels är det en uppenbar risk att den sargade realekonomin gör sig påmind via den kraftiga tillväxtchock som drabbat omvärlden. För det andra är det rimligt att anta att återöppnandet av ekonomierna inte kommer gå helt smärtfritt och utan bakslag. Avslutningsvis, spänningarna mellan USA och Kina har ökat den senaste tiden men det är inget som investerare för stunden verkar lägga någon större vikt vid. Detta kan komma att förändras och vi vet att det under en lång period var helt avgörande för stämningen på de finansiella marknaderna. Skulle det trots ovan fortsätta åt rätt håll samtidigt som den ekonomiska tillväxten gradvis kommer tillbaka ser vi att krediter sannolikt är den största relativa vinnaren givet dagens prissättning.

Vår lilla undervikt i aktier ska inte ses som att vi är direkt negativa till aktier utan att vi för tillfället ser bättre möjligheter inom krediter. Samtidigt är det inte svårt att se att börserna med rådande värdering skulle kunna pressas av den tuffa realekonomiska verkligheten och det faktum att tonläget mellan USA och Kina trappats upp ytterligare. Hur vi än vrider på det kan inte börsen ses som billig.

Rekommendationer

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

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

Aktier – inte billiga, men det behöver inte betyda något

Vår lilla undervikt skall inte ses som att vi är direkt negativt inställda till aktier men från ett riskperspektiv anser vi att krediter är attraktivare. Aprils positiva utveckling har följts av ännu en månad med stigande kurser, där skillnaden mellan realekonomin och börserna blivit än tydligare. Vid en första anblick skulle det kunna tala för att vara direkt negativt inställd till aktier. Men det finns trots allt faktorer som fortsatt talar för aktier. Den främsta är centralbankernas massiva stimulanser. Lägg därtill mer "taktiska" anledningar till en potentiellt fortsatt stigande börs där många förvaltare och investerare inte hunnit in i marknaden utan väntar på en börsnedgång för att kunna gå in, med andra ord finns det mycket pengar på sidlinjen. Vidare har börsuppgången blivit bredare under senaste veckorna där fler sektorer bidrar till uppgången samtidigt som öppnandet av de europeiska ekonomierna så här långt inte har stött på några större bakslag. Men med det sagt så kan inte börserna ses som billiga, även om vinstprognoserna fortsatt får ses som väldigt osäkra, och sett till P/E-talsvärdering befinner sig flera aktiemarknader på den högsta värderingen sedan IT-bubblan. Något som i sig inte behöver tala för nedgång men innebär en slakare lina för marknaden att balansera på. Samtidigt har ett tidigare orosmoment för marknaderna seglat upp på agendan igen utan att än så länge ha gett någon större effekt på börskurserna, nämligen ett potentiellt handelskrig mellan USA och Kina. Sammantaget resulterar det i en försiktig undervikt för aktier då vi ser en risk att detta eller realekonomiska faktorer kan komma att göra aktiemarknaderna lite oroliga under sommaren. En konsekvens av det blir också att vi behåller vår övervikt för de amerikanska börserna med en fortsatt europeisk undervikt.

Räntor – i väntan på bättre tider

Räntemarknaden har hållit sig relativt stabil senaste tiden. Centralbankernas stödköp fortskrider enligt plan och den ekonomiska utvecklingen i spåren av gradvisa restriktionslättnader är i fokus. Osäkerheten är fortfarande stor och nya stimulanspaket diskuteras framför allt från den finanspolitiska sidan. Det mest intressanta för räntemarknaden har varit det nya förslaget inom EU om en återhämtningsfond innefattande övervägande del bidrag till de mest krisdrabbade länderna. Ett förslag som ses som ett steg mot en mer samordnad finanspolitik inom EU. Detta har följt med sig lägre riskpremier framför allt i de perifera länderna i relation till Tyskland men också något högre långräntor i Tyskland generellt. Detta har även spillt över till Sverige med något brantare avkastningskurva som följd. De korta räntorna är låsta på låga nivåer av centralbankernas lätta penningpolitik. Långräntorna kommer att styras delvis av utbud och efterfrågan av obligationer samt inflationsförväntningar. Utbudet kan på sikt förväntas att öka mot bakgrund av den stigande skuldsättningen men kortsiktigt kommer centralbanksköpen begränsa uppgången. De svaga ekonomiska utsikterna håller även inflationsutsikterna låga och begränsar uppsidan i långräntorna. Vi behåller vår neutrala allokering i svenska statsräntor samt marginellt lägre duration gentemot benchmark.

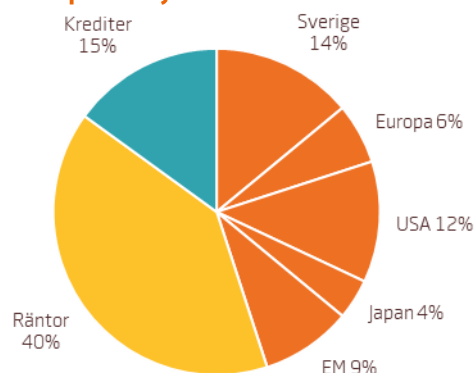
Krediter – attraktiva möjligheter för den riskvillige

Kreditspreadar har återhämtat sig tydligt och sjunkit från de högsta nivåerna sedan coronakrisen bröt ut. Kreditspreadar ligger nu på nivåer som vi noterade senast under 2016. Den kategorin som gått bäst på slutet är High Yield. Sedan årsskiftet ligger dock High Yield fortfarande lägre än Investment Grade sett till totalavkastning. Kreditmarknaden har naturligtvis gynnats av de pågående stödköpen från centralbankerna, som både är direkt riktade mot kreditmarknaden men även på en mer övergripande nivå förbättrar det allmänna riskklimatet på de marknaderna. Stödköpen för med sig ett sökande efter bättre avkastning. Det som dock kvarstår som en riskfaktor är naturligtvis konkursrisken. I dagsläget är det svårt att veta om konkurserna under denna kris kommer att överstiga den nivån som vi tidigare såg till exempel under finanskrisen. Kreditmarknaden prisar in en förhöjd konkursrisk men i och med lägre kreditspreadar har marknadsprissättningen också kommit ned. Därför är det väldigt viktigt att värna om kvalitet i sin kreditplacering. Vi har tidigare lyft upp tre nyckelord för kreditplaceringar: selektivitet, likviditet och långsiktighet. Detta anser vi fortfarande utgör grunden för en kreditplacering. Vi ser krediter fortfarande som ett bra sätt att öka förrentningen i portföljen och behåller vår övervikt som är lika fördelad mellan Investment Grade och High Yield. Vi fortsätter att förespråka europeiska krediter där energisektorn inte är så dominerande och där ECBs köp att bidra till stabiliteten.

Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	40%	Neutral	0%
Penningmarknad	15%	Neutral	0%
Obligationsmarknad	25%	Neutral	0%
Aktier	45%	Undervikt	-5%
Sverige	14%	Neutral	0%
Europa	6%	Undervikt	-3%
USA	12%	Övervikt	+3%
Japan	4%	Neutral	0%
Tillväxtmarknad	9%	Neutral	0%
Krediter	15%	Övervikt	5%
Låg risk (Inv.grade)	7.5%	Neutral	0%
Hög risk (High yield)	7.5%	Neutral	0%

Taktisk portfölj



Portföljförslag

- ▶ Övervikt för Krediter, fördelat på High yield & Investment Grade
- ▶ Undervikt för Aktier
- ▶ USA överviktas på bekostnad av Europa

Produktförslag

Aktiva kunder – aktier

	Swedbank Robur	Externa	Indexnära
Sverige	Sverigefond	Lannebo Sverige Plus	Access Sverige
Europa	Europafond	AB SICAV I European Eq Ptf A A	Access Europa
USA	USA	BNPP US Growth C C	Access USA
Japan	Japanfond	Schroder ISF Jpn Opports A Acc	Access Japan
Tillväxtmarknader	Global Emerging Markets	JPM Emerging Markets Opp.	Access Edge Emerging Markets*

* Fonden kan avvika mer från jämförelseindex än andra fonder som beskrivs som indexnära, dels genom att utesluta bolag med kontroversiella produkter och dels genom att premiera bolag som bidrar till omställningen till förnybar energi och en cirkulär ekonomi.

Tema

Teknologi	Technology
-----------	------------

Aktiva kunder – räntor

	Swedbank Robur	Externa
Kort duration	Räntefond Kort Plus	Öhman Räntefond Kompass Hållbar
Lång duration	Obligationsfond	SPP Obligationsfond
Krediter IG	Företagsobligationsfond	Evli Corporate Bond B SEK
Krediter HY	Företagsobligationsfond Mix Företagsobligationsfond HY	Evli High Yield B SEK
Företagsobligationer Tillväxtmarknader		Fidelity Emerging Mkt Dbt A-Acc-SEK Hdg

Affärsförslag

Hälsovård	Swedbank Robur Medica JPM Global Healthcare
Krediter HY	Swedbank Robur Företagsobligationsfond HY Evli High Yield B SEK

Bekväma kunder

	Bas Aktier, Bas Action, Bas Mix, Bas Solid
--	--

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i aktier och fonder kan både minska och öka i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information här. En fond med riskklass 6-7 kan både minska och öka kraftigt i värde, på grund av sin sammansättning och de förvaltningsmetoder som används. Faktablad, informationsbroschyrer och fondbestämmer för Swedbank Roburs fonder finns att hämta hos din återförsäljare eller på swedbankrobur.se

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.