

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Samma tema, men en ny giv

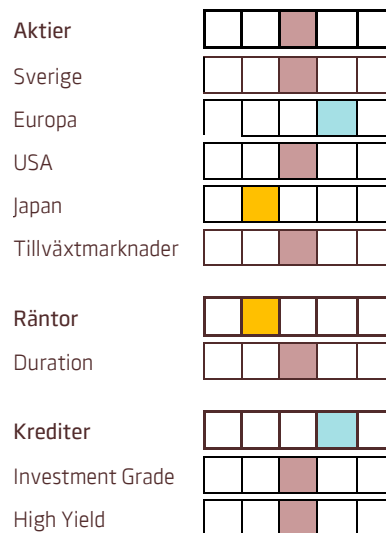
- ▶ Aktier: tillbaka till neutralvikt
- ▶ Räntor: parkerade på nuvarande nivåer
- ▶ Krediter: på centralbankernas axlar

Märkligt första halvår till ända

Det första halvåret 2020 kommer att gå till historien på många vis. Coronaviruset kom att skaka om såväl världen som de finansiella marknaderna. I maj tog vi ner aktievikten till en mindre undervikt, inte för att vi hade en direkt negativ syn på risk, men mot bakgrund av aktiemarknadens starka utveckling ansåg vi att kreditmarknaden var attraktivare ur ett riskperspektiv. Detta visade sig vara för konservativt, för även om kreditmarknaden utvecklats väl så har aktiemarknadens styrka fortsatt, nästintill opåverkad av realekonomin. Uppgången kallas den minst omtyckta någonsin, då en stor del av det institutionella kapitalet, likt oss, oroat sig för virusspridningens påverkan på ekonomin och av den anledningen missat stora delar av uppgången. En uppgång som delvis skett under relativt låg likviditet, något som talar för att det funnits få säljare, och det är tillväxtbolag, och teknik som utvecklats bäst.

Centralbankernas massiva stöd har varit en avgörande faktor och ännu en gång har uttrycket "Don't fight the Fed" realiserats. Efter en viss konsolidering på aktiemarknaden under juni ser vi nu en möjlighet att aktiemarknaderna kan komma att fortsätta utvecklas positivt. De primära drivkrafterna för fortsatt uppgång ser vi i den stora mängd kapital som finns på sidlinjen, en fortsatt konjunkturell förbättring och brist på alternativ till aktier. Detta innebär att vi åter tar upp aktier till neutralvikt på bekostnad av räntor, USA neutraliseras från sin tidigare övervikt även om vi fortsätter att förespråka tekniksektorn. Största förändringen sker i Europa som vi tar upp till övervikt från undervikt. Det kan vara lite tidigt men om förväntningarna om fortsatt ekonomisk förbättring under 2021 håller i sig bör europeisk aktiemarknad gynnas av den konjunkturkänsliga sektorsammansättningen. Likaså finns visst värderingsstöd för Europa. Samtidigt har Tyskland bytt fot vad gäller stimulanser där de numera ser det som nödvändigt och under resten av året tar även Tyskland över ordförandeposten för EU. Likaså ser Europa ut att ha smittspridningen under bättre kontroll än vad USA har i dagsläget. Övervikten finansieras genom en undervikt av Japan, där återhämtningen går trögare, vinsttillväxten ser ut att lysa med sin frånvaro nästa år och vi har generellt svårt att se vad som ska trigga japansk aktiemarknad.

Rekommendationer



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

Aktier – tillbaka till neutralvikt

Under andra kvartalet fick vi se historiskt stora uppgångar och en bred återhämtning från årets lägstanivåer i mars. Återöppnandet av länder, centralbankernas stimulanser och att det andra kvartalet sannolikt markerar en konjunkturell lågpunkt anser vi vara de främsta förklaringsfaktorerna till aktiemarknadens snabba återhämtning. Motståndskraften har inte bara förvånat oss, utan även den breda marknaden i stort. Analys av sentiment, flöden och positionering bekräftar inte uppgångarna vi sett. Ur ett investeringshänseende är därmed uppgångarna en av de mest oälskade någonsin. När vi blickar framåt vågar vi påstå att marknadsmiljön för aktier fortfarande är oerhört komplicerad. Som ett led i det väljer vi därför att neutralisera vår lilla undervikt i aktier på bekostnad av räntor. Med tanke på de breda uppgångarna och alla de utmaningar marknaden och ekonomin står inför kan det te sig förvånande. Vi ser dock en uppenbar risk med att vara för försiktigt inställda till aktier då det trots allt finns faktorer som talar för fortsatt uppgång. Riskbilden är känd men har inte förändrats nämnvärt till det bättre, snarare tvärtom avseende pandemin, men trots detta har aktiemarknaden klarat sig förvånansvärt bra. Det talar för att det förmodligen behöver vara någon annan form av katalysator om vi ska få en bred och kraftig nedgång. Rekylrisk anser vi däremot vara fortsatt hög, men det negativa sentimentet, flöden och en försiktig positionering i marknaden är i det här fallet viktiga parametrar som vi anser kommer begränsa eventuella rekylar på nedsidan. Aktiemarknadens underliggande och stödjande indikatorer agerar därmed som en kudde på nedsidan.

Makroindikatorer har, förutom i Japan, överraskat på uppsidan vilket bekräftar en återhämtning av ekonomierna, visserligen från låga nivåer. USA upplever dock stora problem i återöppnandet av ekonomin, med en eskalerande smittspridning som kan komma att försvåra återhämtningen på sikt. Tillsammans med en osäkerhet kring det amerikanska valet, en trendmässigt svagare dollar och att USA som region utvecklats starkt i uppgångarna, väljer vi att neutralisera vår övervikt. Däremot fortsätter vi favorisera de amerikanska teknikbolagen då de underliggande och strukturella drivkrafterna i högsta grad fortfarande är intakta. Vi lyfter istället Europa till övervikt då vi ur ett relativt perspektiv ser flera stödjande faktorer. Förutom en kraftig återhämtning i ekonomin har återöppnandet av ekonomierna skett utan några större bakslag. Tysklands motvilja till finanspolitiska stimulanser har gjort en helomvändning och deras ordförandeskap i EU kommer borge för en vilja att minska motsättningarna inom medlemsländerna. Värderingsskillnader och flöden in i eurotillgångar bidrar även de till vårt optimistiska förhållningssätt. Periodvis har vi även sett en större bredd i uppgångarna, inte minst hos svenska verkstadsbolag, varpå det kan fortsätta, skulle den ekonomiska återhämtningen förlöpa likt rådande trend. Detta gynnar regionen som helhet, då den består av en högre andel konjunktürkänsliga, kvalitativa bolag som uppvisat en god hantering av rådande kris. Vi väljer att finansiera övervikten i Europa med en undervikt i Japan. Aktiemarknaden i Japan har även den utvecklats bra den senaste tiden, men där har den ekonomiska återhämtningen ännu inte övertygat.

Räntor – parkerade på nuvarande nivåer

Globala långräntor har sedan föregående investeringsstrategi förhållit sig relativt oförändrade. Fokus på räntemarknaden fortsätter att centrera kring centralbankernas stimulanser och förlängningar, och vidgningar, av de diverse köpprogram som fortlöper på marknaden. Den stora utmaningen för centralbanker kommer att bli när en faktisk återhämtning i ekonomierna påbörjas och de nuvarande deflationskrafterna, som dominerar marknaden till följd av den kraftiga efterfrågechocken i coronavirusets spår, börjar minska. Kommer då centralbankerna att fortsätta att kontrollera obligationsmarknaderna och säkerställa att räntorna, både de korta och långa, fortsätter att förbli låga en lång tid framöver? Centralt här bli hur inflationsmålet kommer att spela in i penningpolitiken framöver. Kommer centralbankerna medvetet låta inflationen överskjuta målet till följd av en asymmetrisk riskbild med större risker i ekonomin på nedsidan i framtiden? Det är en fråga som på sikt kommer att styra ränteutvecklingen men som i dagsläget mer eller mindre ignoreras av marknaden. Fokus just nu på räntemarknaden är utbudet och efterfrågan. Riksbanken förlängde och utökade i juli sitt köpprogram med 200 mdr kronor. Efterfrågan från centralbanken kommer därmed fortsätta att möta det ökade obligationsutbudet. De svaga ekonomiska utsikterna kommer samtidigt att hålla inflationsutsikterna låga och begränsa kraftiga ränteuppgångar. För att söka avkastning i andra tillgångar sänker vi svenska statsräntor till undervikt men förhåller oss neutrala i durationen.

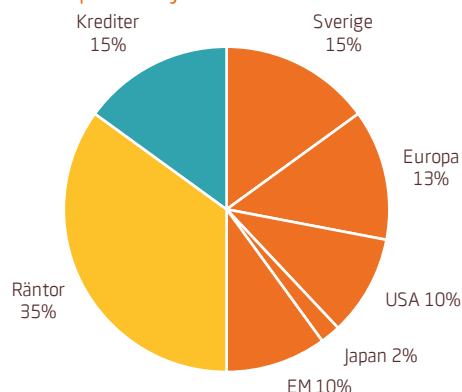
Krediter – vilar på centralbankernas axlar

Kreditspreadar (skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer) har fortsatt att sjunka och leda till lägre kreditpremier. De europeiska företagsobligationerna har genererat en positiv avkastning där även Investment Grade, till skillnad från förra Investeringsstrategin, har gått relativt bra. Stödköp från centralbankerna fortsätter att gynna denna tillgångsklass. Under perioden har den amerikanska centralbanken, Fed, initierat ett program för köp av individuella företagsobligationer på sekundärmarknaden till skillnad från de tidigare köpen som gjordes via börshandlade företagsobligationsfonder. Företagsobligationer fortsätter därmed backas upp av centralbankerna, primärt av Fed och ECB. Detta utgör i dagsläget någon form av generellt golv för företagsobligationspriser. Riksbanken har fortfarande inte påbörjat köpen av svenska företagsobligationer men indikerar att starta köpen i september. I och med den kraftiga återhämtningen i kreditspreadar har nu avkastningspotentialen minskat tydligt. Samtidigt genererar dock företagsobligationer en högre ränta relativt sett mot andra ränteprodukter. Vi förhåller oss därför fortfarande positiva till tillgångsklassen. Dock är det som vi tidigare betonat väldigt viktigt att värna om kreditkvalitet och även likviditeten. Vi fortsätter därför att förespråka internationella kreditmarknader, primärt Europa, före den svenska. Vi behåller vår övervikt som är lika fördelad mellan Investment Grade och High Yield.

Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	35%	Undervikt	-5%
Penningmarknad	12.5%	Neutral	0%
Obligationsmarknad	22.5%	Neutral	0%
Aktier	50%	Neutral	0%
Sverige	15%	Neutral	0%
Europa	13%	Övervikt	+3%
USA	10%	Neutral	0%
Japan	2%	Undervikt	-3%
Tillväxtmarknad	10%	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
- Neutralvikt för Aktier
- Europa övervikts på bekostnad av Japan

Produktförslag

Aktiva kunder – aktier

	Swedbank Robur	Externa	Indexnära
Sverige	Sverigefond	Spiltan Aktiefond Stabil	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

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 fondbestämmelser 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.