

# Investeringsstrategin – månadsuppdatering

## Delikat balansgång

- ▶ Aktier: intjäningen sakta på väg tillbaka
- ▶ Räntor: lägre under sommaren
- ▶ Krediter: återhämtning utan dess like

### Lite lägre tempo under juli


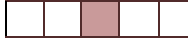
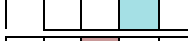
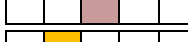
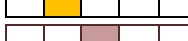




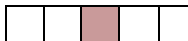
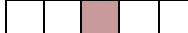
Efter en i många avseenden extrem marknad under det första halvåret, har juli inneburit en återgång till mer normala kursrörelser. Marknaden har fortsatt visat god riskaptit. Vi konstaterade i samband med vår julistrategi att stora kapitalmängder hade legat vilande under vårens rally, och att det tillsammans med en konjunkturrell återhämtning i spåren av gigantiska stimulanser, gav förutsättningar för fortsatta köp av risktillgångar.

Nyhetsflödet har fortsatt att domineras av smittspridningen, påverkan på makroekonomi och bolagsvinster, samt pågående och planerade massiva statliga stimulansåtgärder. Vi har sett tecken på ökade sjukdomstal och nya nedstängningar i många länder. Marknaderna har varit påfallande opåverkade av detta, säkerligen på grund av förväntade fortsatta gigantiska stimulanser. Rusningen sedan mars har i stort drivits av dessa, medan realekonomisk utveckling, inklusive bolagens vinstutveckling i närtid, har förbisetts. Extremt svag global ekonomisk aktivitet under det andra kvartalet, speciellt under april och maj, har inte kommit som någon överraskning.

Samtidigt är en realekonomisk stabilisering avgörande för framtiden. Mycket av den aktivitetsdata som har presenterats för juli pekar åt rätt håll och överraskar positivt. Vi har också en rapportsäsong till stora delar bakom oss som i mångt och mycket överträffar, visserligen drastiskt nedställda, förväntningar. Siffror och kommentarer från bolagen har generellt tagits emot väl av marknaden.

I samband med investeringsstrategin för juli gjorde vi en del förändringar i den taktiska allokeringen. Nettoeffekten var en lite högre positionering mot riskfyllda tillgångar, och innebar bland annat att aktievikten höjdes till neutral, på bekostnad av räntor som sänktes till en undervikt. Vi höjde samtidigt den europeiska rekommendationen till en övervikt, sänkte rekommendationen i Japan till undervikt från neutral, samt tog ned rekommendationen i USA till neutral. Vi ser inte att förutsättningarna för våra argument har ändrats betydande under juli och väljer nu att behålla såväl tillgångs- som regionsallokering oförändrade.

## Rekommendationer

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

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

### Aktier – intjäningen sakta på väg i kapp

Den historiskt starka aktierekylen har fortsatt, dock i mer modest takt under juli. Rapporter om ökade sjukdomstal, förnyade nedstängningar av viktiga ekonomier och en skärpt geopolitisk situation har bara kortvarigt minskat riskaptiten. Förväntningar om nya gigantiska finansiella stimulanser och fortsatta ansträngningar från världens centralbanker att hålla räntorna nedtryckta, bidrar. Det senare får aktievärderingarna att framstå som mer attraktiva, via en lägre alternativkostnad. Den ekonomiska aktiviteten är trevande, men överraskar generellt positivt, inte minst i Europa. Mycket tyder på att kvartal två utgjorde en konjunkturell botten. Rapportsäsongen pekar också mot en vändning för bolagsvinster och försäljning. Bolagen har generellt framgångsrikt kapat kostnader, och vi bedömer att det ger förutsättningar för en god lönsamhetsutveckling när efterfrågan återkommer. Samtidigt har sannolikt en hel del kapital fortfarande missat uppgången och det skulle kunna tala för fortsatta köp. Riskbilden har dock inte minskat i komplexitet under sommaren och rallyt sedan slutet av mars ökar känsligheten för åtminstone kortsiktiga bakslag. Det bidrar till att vi behåller en neutral rekommendation i tillgångsslaget. Vi behåller också den regionala allokeringen oförändrad. Det innebär en relativt positiv syn på den europeiska marknaden och en mer försiktig på den japanska. Båda marknaderna har förhållandevis konjunkturkänsliga bolag som drar nytta av en global återhämtning, men medan Europa visar tecken på god återhämtning – i spåren av en alltmer kontrollerad smittspridning, återöppning, samt stor ekonomisk samarbetsvilja – övertygar ekonomin i Japan mindre. Den europeiska marknaden är konkurrenskraftigt värderad och gynnas nu av flöden in i eurotillgångar.

### Räntor – lägre under sommaren

Globala långräntor har trendat marginellt nedåt under juli. Centralbankerna fortsätter att indikera kraftiga stimulanser vilket får långräntorna att falla. Utsikterna för återhämtningen i den globala makroekonomin fortsätter att vara åt det positiva hållet. Sentimentsindikatorerna ser ut att återhämta sig och många noterar nu åter tillväxt. Samtidigt har många realekonomiska siffror visat kraftiga nedgångar i tillväxten under det andra kvartalet. En skada som förvisso redan skett men något som beräknas kunna tynga ekonomin framöver. Stort fokus kommer att riktas på den eventuella andra vågen och hur den ökade virusutvecklingen framför allt i USA och i Latinamerika kommer att kunna stoppas. Spridningen är också det som centralbankerna avvaktar eftersom fortsatta stimulansåtgärder är direkt avhängiga av den kommande virusutvecklingen. Budskapet från centralbankerna är fortsatt tydligt; det finns utrymme för mer penningpolitiska stimulanser samt att räntorna förväntas vara låga en mycket lång tid framöver. I Sverige är räntemarknadens fokus fortfarande utbud och efterfrågan. Riksbankens utökade köpprogram förväntas att möta det ökade obligationsutbudet väl. Vi ser inte heller någon oro över stigande inflation i dagsläget, vilket också begränsar kraftiga ränteuppgångar på medellång sikt. Vi fortsätter att undervikta allokeringen mot svenska statsräntor på grund av den låga förräntningen och söker hellre avkastning i andra tillgångar. Vi håller oss även neutrala till durationen.

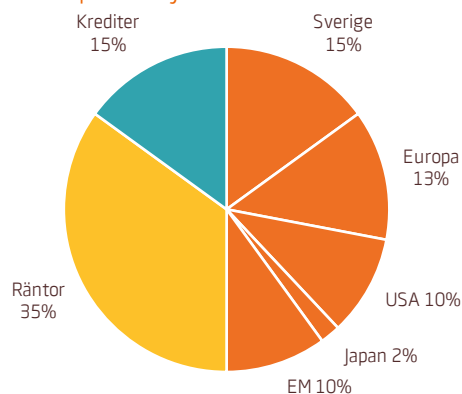
### Krediter – återhämtning utan dess like

Kreditspreadarna – det vill säga skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer – har fortsatt att minska. Både krediter inom Investment Grade samt High Yield har genererat en positiv avkastning under juli med den amerikanska High Yield-marknaden i täten. Det positiva riskklimatet som tar rygg på fortsatta penning- och finanspolitiska stimulanser bidrar till den positiva utvecklingen. Därtill har de positiva rapporterna på aktiemarknaden hjälpt till. Som vi tidigare har nämnt fortsätter denna tillgångsklass att backas upp av centralbankerna, och numera även av Riksbanken som planerar att börja köpa företagsobligationer under hösten. Även om beloppet på 10 mdr sek är relativt litet är detta ett starkt signalvärde för företagsobligationsmarknaden. Den starka återhämtningen innebär nu att spreadarna mer eller mindre handlas på samma nivåer som före coronakrisen. Detta gäller för både High yield och Investment Grade. Även avkastningsnivåerna tenderar i skrivande stund att ligga lägre än innan krisen, åtminstone för de mer riskfyllda obligationerna med kreditbetyg B och BB. Avkastningspotentialen har därmed minskat tydligt. Mot detta bör dock ställas de alltjämt sjunkande statsräntorna, vilket får företagsobligationer i relativa termer att framstå som mer intressanta än 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 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%
<b>Aktier</b>	<b>50%</b>	<b>Neutral</b>	<b>0%</b>
Sverige	15%	Neutral	0%
Europa	13%	Övervikt	+3%
USA	10%	Neutral	0%
Japan	2%	Undervikt	-3%
Tillväxtmarknad	10%	Neutral	0%
<b>Krediter</b>	<b>15%</b>	<b>Övervikt</b>	<b>5%</b>
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

<b>Teknologi</b>	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 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 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.