

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Frågetecknen är flera...

- ◆ Aktier: för tidigt att öka
- ◆ Räntor: mycket kan bli mer
- ◆ Krediter: försiktigare övervikt

... med många saker som sker på samma gång

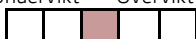


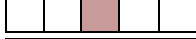









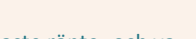
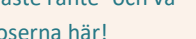
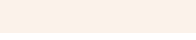






I vår Investeringsstrategi för september skrev vi att osäkerheten fortfarande var för stor för att vara alltför modig. Sedan dess har ett antal av de risker vi då identifierade intensifierats vilket innebär att vi i stort är kvar i samma utgångsläge. Generellt sett har aktiemarknaderna tappat något, mest i USA, och kreditspreadarna ökat. Vi har många gånger flaggat för risken för en korrigering på de finansiella marknaderna och frågan blir då om det är den vi redan har sett. Vi är inte övertygade om det. Vi är just nu i en period då många saker som kan skapa svängningar är på agendan på samma gång. Det innebär att vi fortfarande anser att det är för tidigt att vara alltför modig.

Vi väljer att ligga kvar med den neutrala aktievikten, samtidigt som vi förblir redo att gasa så fort vi kan se lite klarare på den kortsiktiga osäkerheten. Den består för stunden av en blandning av ökad smittspridning och konsekvenserna därav, kommande rapportssäsong och amerikanskt presidentval, samt avmattning i återhämtningstakten i ekonomin. Dessa bitar kommer sannolikt styra de finansiella marknaderna i närtid och då alla dessa omgärdas av massiv osäkerhet är det för tidigt att gasa på med risk anser vi.

Lyfter vi blicken något bortom dessa, delvis kortsiktiga faktorer, ser det fortsatt bra ut för aktier som tillgångsslag. Vi ser att 2021 blir ett år med kraftig återhämtning i ekonomin likväl som i vinsterna samtidigt som stimulanser kommer fortsätta stödja och de låga räntorna är här för att stanna länge. Det senare gör att vi ligger kvar med en liten undervikt i räntor samtidigt som vi behåller övervikten i krediter. Inom krediter tar vi dock ner vikten i High Yield givet den kortsiktiga riskbilderna, vilket resulterar att vi rekommenderar hela övervikten för Investment Grade inom tillgångslaget.

Kända osäkerhetsfaktorer som ovan nämns brukar ofta inte ge något större avtryck i kurserna men då det är några för många saker på samma gång anser vi att det mest rimliga är att avvakta att positionera sig för 2021 något. Ett vaccin eller ytterligare stimulanser, framförallt från USA, skulle sannolikt snabba på optimismens återkomst och då är vi också redo för att ta position.

Rekommendationer

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

✓ Läs de senaste ränte- och valutaprognoserna här!

Aktier – för tidigt att öka

De tydliga argumenten för att vara positiv till aktier på sikt kvarstår. Kortsiktigt anser vi dock att det är för tidigt att öka aktievikten då det för stunden är för många osäkerhetsfaktorer som kan skapa turbulens. Grunden för fortsatt återhämtning i ekonomin är på plats samtidigt som ytterligare finanspolitisk stimulans är sannolik. Centralbankernas dörrar är inte heller stängda och de indikerar att räntorna kommer förbli oförändrade många år framöver. Sammantaget skapar detta ett klimat som rimligtvis kommer att attrahera kapital till aktiemarknaden och de båda begreppen *TINA*, There Is No Alternative, och *FOMO*, Fear Of Missing Out är i allra högsta grad fortsatt relevanta och i spel. Det första syftar på att det finns få alternativ till aktier då räntorna är så låga och det andra på rädslan att inte hänga med vid en eventuell uppgång när normaliseringen fortsätter. Vi förbereder oss på att växla upp aktieexponeringen när vi kan se lite tydligare in i 2021 men i nuläget väljer vi att ligga kvar med en neutral vikt. Vi behåller övervikten i Europa och Tillväxtmarknader och finansierar detta genom fortsatt undervikt i Japan. Sverige och USA förblir neutrala. Den närmaste månaden kommer omgärdas av nyheter kring det osäkra amerikanska presidentvalet och förra veckans debatt bekräftade att valrörelsen kommer att bli hård och stökig samtidigt som det faktum att Trump blivit smittad gör tiden ännu mer osäker. Att smittspridningen åter går åt fel håll skapar osäkerhet och rädsla för nya lokala nedstängningar. Addera därtill en rapportssäsong med eventuella risker för besvikelser eller vinsthemtagningar.

Räntor – mycket kan bli mer

Vid Riksbankens senaste penningpolitiska möte bjöds det på få överraskningar, såväl ränta som räntebana och tillgångsköp behölls oförändrade. Även om den ekonomiska utvecklingen under sommaren har legat i linje med Riksbankens prognoser konstaterar de att ett stort stöd är fortsatt nödvändigt, både vad gäller finanspolitik och tillgångsköp. Några av direktionens ledamöter konstaterar att noll inte nödvändigtvis är en nedre gräns för styrräntan, även om centralbanker världen över fortsatt debatterar de långsiktiga effekterna av just detta. Likt Fed och ECB menar de samtidigt att det inte finns någon anledning att börja strama åt penningpolitiken även om inflationen skulle överstiga inflationsmålet under en tid. Det ofta ifrågasatta inflationsmålet har dessutom blivit svårare att mäta, då våra konsumtionsmönster förändrats, inte minst i spåren av coronakrisen. Swedbank, Riksbanken och marknaden i stort bedömer att räntan kommer förbli oförändrad på noll procent åtminstone till slutet av 2023. I mars beslutade Riksbanken om tillgångsköp på upp till 500 miljarder kronor i stats-, bostads- och företagsobligationer, något som kan komma att utökas vid behov. Målet med dessa tillgångsköp är att reducera osäkerheten i systemet, och underlätta bolagens kreditförsörjning genom att hålla nere finansieringskostnaderna på längre löptider. Då vi har flera år av nollränta framför oss behåller vi vår undervikt inom räntebenet, jämnt fördelat mellan penning- och obligationsmarknad, till förmån för kreditmarknaden där avkastningspotentialen är något högre.

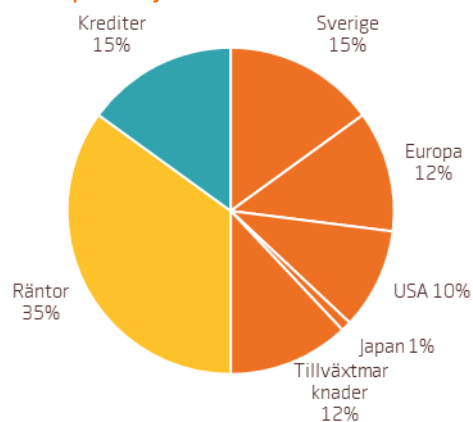
Krediter – försiktigare övervikt

Alltsedan aktiemarknaden bottenade ur under våren har vi sett en kraftig återhämtning i många tillgångsklasser, däribland i kreditmarknaden. En tilltagande riskaptit har lett till rekordstora inflöden i obligationsfonder och ETF:er inom High Yield (HY), vilket har resulterat i fallande kreditspreadar och stigande obligationspriser. Därtill har centralbanker, med Fed och ECB i spetsen, stödköpt obligationer av hög kvalitet, Investment Grade (IG), i syfte att främja likviditeten och underlätta företagens upplåning i den finansiella marknaden. Företag har tagit tillfället i akt att finansiera sig till en mycket förmånlig marknadsränta (läs: spread), vilket i förlängningen innebär att bolagens skuldsättning ökat i en osäker tid då konkurser blivit allt vanligare. I mitten av september skiftade sentimentet något, efter en längre period av fallande kreditspreadar. Vi bevittnade utflöden från HY-fonder, samtidigt som aktiemarknaden genomgick en mindre korrektion på grund av den uppsjö av oroshärdar som vi står inför. Den förhöjda riskbilden motiverar inte längre en övervikt mot HY, även om värderingen är mer attraktiv inom detta segment. Vi tar därför ner denna vikt och allokerar kapitalet till en utökad exponering mot IG. På så sätt behåller vi vår övervikt inom tillgångsklassen, som har en väsentlig mer attraktiv avkastningspotential än räntefonder, men viktar upp den tryggare delen där centralbankerna dessutom stöttar. Med stor sannolikhet står kreditspreadarna lägre till våren, men resan dit kan bli skakig, och det kommer finnas bättre tillfällen att addera mer risk inom detta segment.

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	12%	Övervikt	+2%
USA	10%	Neutral	0%
Japan	1%	Undervikt	-4%
Tillväxtmarknad	12%	Övervikt	+2%
Krediter	15%	Övervikt	+5%
Låg risk (Inv.grade)	10%	Övervikt	+2,5%
Hög risk (High yield)	5%	Undervikt	-2,5%

Taktisk portfölj



Portföljförslag

- ◇ Övervikt för Krediter, fokus på Investment Grade
- ◇ Neutralvikt för Aktier
- ◇ Europa & Tillväxtmarknader 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 Edge 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

Kina	Swedbank Robur Kinafond
------	-------------------------

Aktiva kunder – svenska räntor

	Swedbank Robur	Externa
Kort duration (<1 år)	Räntefond Kort	SPP Korträntefond
Lång duration (>1 år)	Obligationsfond	SPP Obligationsfond

Aktiva kunder – krediter

	Swedbank Robur	Externa
Krediter IG	Företagsobligationsfond	Evli Corporate Bond B SEK
Krediter HY	Företagsobligationsfond HY	Evli High Yield B SEK

Affärsförslag

Teknologi	Swedbank Robur Technology
-----------	---------------------------

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. Faktblad, 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.