

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

Resan fortsätter

- ▶ Aktier: utsikterna fortsatt positiva
- ▶ Räntor: sänkning inte längre utesluten
- ▶ Krediter: övervikt inte längre motiverad















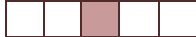







Koncentrerar övervikten till aktier

Med 2020 i backspegeln ter sig knappt inget längre omöjligt. Prägad av restriktioner och stimulanser fick vi uppleva en helt ny världsbild och investerare kastades mellan hopp och förtvivlan. Årets sista månader handlade framförallt om eskalerande smittspridning, nya nedstängningar och positiva vaccinyheter, men även om det amerikanska presidentvalet och ständigt förlängda brexitförhandlingar. De två sistnämnda har fallit ut väl, även om vi precis bevittnat ett smått osannolikt efterspel till det amerikanska presidentvalet.

För ett år sedan var vi helt ovetandes om vad 2020 skulle föra med sig så det är med stor ödmjukhet vi nu säger att vi både tror och hoppas att 2021 kan bli ett lite mer normalt år ur många aspekter. De finansiella marknaderna avslutade året starkt och det går att argumentera att investerare har rusat iväg lite väl långt. Vi håller med om att det ligger en hel del positivt i dagens prissättning men samtidigt ser vi logiken till optimismen. Vi förväntar oss att 2021 kommer att präglas av återhämtning och återgång till något lite mer normalt. Detta gäller ekonomin i stort, hur livet ges möjlighet att leva men även i allra högsta grad utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Återhämtning, tillväxt och låga räntor är avgörande parametrar för vår allokering som nu koncentrerar övervikten till aktier då vi neutraliserar vår tidigare övervikt i krediter. Detta innebär att vi behåller en tydlig undervikt i räntor. Vi hade en neutral aktievikt under den mest osäkra perioden i våras då vi ansåg att det var omöjligt att göra rimliga prognoser. Vår optimism växte gradvis och i november adderade vi en liten övervikt som vi sedan i december dubblade. Nu tar vi alltså ytterligare ett steg och höjer övervikten ett snäpp till. Allokering är relativt och vi har fått bra betalt i krediter under året men den potentiella avkastningen i tillgångsslaget relativt aktier rättfärdigar inte en fortsatt övervikt. Kombinationen av låga räntor och kraftig vinsttillväxt gör att vi anser att det finns mer att hämta i aktiebenet innan det är dags att blåsa av uppgången. Den dagen kan dock mycket väl komma under 2021 men inte ännu som vi ser det. Investerarsentimentet är överlag neutralt vilket indikerar att ett positivt nyhetsflöde sannolikt kommer att stödja fortsatta uppgångar.

Rekommendationer

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

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

Aktier – utsikterna fortsatt positiva

Efter ett fullkomligt osannolikt år på många vis, inte minst ur ett aktiemarknadsperspektiv, står vi nu inför ett nytt år och det är dags ta avstamp. Nuläget är allt annat än okomplicerat och många gamla sanningar får sannolikt läggas åt sidan, eller ska de det? Sett till egna meriter är det svårt att argumentera för att aktiemarknaden allena ser särskilt attraktiv ut. Värderingen på många börser befinner sig på nivåer som inte setts sedan IT-bubblan under inledningen på 2000-talet, något som skulle kunna tala för att investerare bör vara försiktiga. Men som vi så många gånger tidigare argumenterat för måste aktiemarknaden ses ur ett relativperspektiv, och då ser den betydligt intressantare ut. Attraktiva alternativ får sägas vara ytterst få vilket borde fortsätta "tvinga" kapital in i aktier på jakt efter avkastning. Samtidigt har ett flertal vaccin kommit på plats och vaccineringen har kommit igång, något som hjälper marknaden att orka se igenom den problematiska situation som den rådande smittspridningstakten innebär. Detta innebär också, bland annat med hjälp av att demokraternas vinst i valet i Georgia, att marknaden positionerar sig för en så kallad "reflation trade". Det betyder att marknaden förväntar sig en god underliggande tillväxt i ekonomierna, vilket i sin tur innebär att andra sektorer än de som tidigare främst drivit börserna, teknologi och andra tillväxtområden, nu kan ta över och bidra till en fortsatt positiv utveckling ytterligare en tid. Mot bakgrund av det väljer vi att höja aktievikten ytterligare något samtidigt som vi behåller regionsallokeringen. Övervikten för Sverige kvarstår alltså, tillsammans med Tillväxtmarknader, där dock en del frågetecken kring Kina får oss att ta bort affärsförslaget gällande Kina. Övervikterna finansieras av en fortsatt undervikt i Japan medan Europa och USA bibehåller sina neutrala vikter. Det är dock en balansgång på slak lina och mycket kan komma att ändras fort.

Räntor – sänkning inte längre utesluten

Under hösten har svensk makrodata överraskat något positivt och nedgången i BNP väntas bli cirka hälften av den europeiska, inte minst med stöd av industrin. Samtidigt kommer virus spridning och nya nedstängningar dämpa aktiviteten i ekonomin, i en ännu inte känd utsträckning. Under andra halvåret var Riksbanken tydlig med att de föredrog att utöka sin balansräkning framför nya räntesänkningar, ett narrativ som svängt en aning under senare tid. För närvarande prisar marknaden inte in några nya sänkningar av räntan, men i Riksbankens senaste protokoll framgår att flera ledamöter har öppnat dörren på glänt efter låg inflation och en allt starkare krona. Swedbanks prognos är oförändrad reporänta under året, men sannolikheten för en sänkning har ökat, inte minst om konjunkturen försämras och inflationen överraskar på nedsidan.

Vi behåller den femtonprocentiga undervikten inom räntebeinet med oförändrad fördelning mellan penning- och obligationsmarknad. Den förra är att betrakta närmast som en kassaposition samtidigt som den senare ändå gav strax över 1 procent i avkastning under 2020. Då en räntesänkning ligger närmare till hands än en räntehöjning är det ännu inte läge att ta ner durationen inom tillgångsslaget.

Krediter – övervikt inte längre motiverad

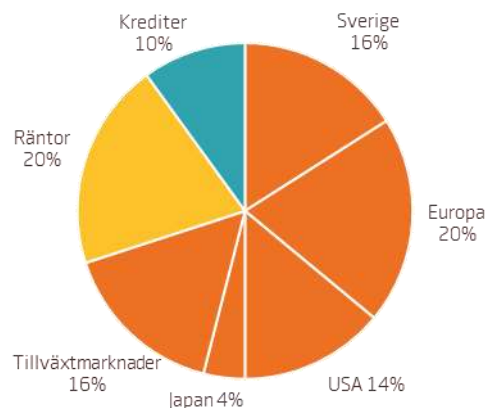
Under större delen av 2020 överviktade vi tillgångsslaget krediter i den taktiska allokeringen. När dammet hade lagt sig efter vårens stora oro såg vi en kraftfull återhämtning i företagsobligationsmarknaden med stöd av centralbanker, investerares riskaptit och jakt på avkastning. Kreditspreadarna har succesivt pressats samman till historiskt sett låga nivåer inom såväl Investment Grade (IG) som High Yield (HY). Den kraftfulla uppgången i såväl aktie- som obligationsmarknaden som följde det oväntat tydliga amerikanska valresultatet får markera slutet på denna starka trend och således även vår övervikt. Vi ser framför oss en period av fortsatt ekonomisk återhämtning men med en mer sidledes utveckling i kreditspreadar, där risken för mindre bakslag efter europeiska nedstängningar och amerikansk virus spridning inte kan uteslutas. Vi väljer dock en svag övervikt åt HY då återhämtningen gått något långsammare i detta segment med spreadar som erbjuder mer värde. Vi föredrar fortsatt europeisk kreditmarknad.

Centralbankerna kommer att stötta återhämtning så länge som det krävs och avvakta en åtstramning tills inflationsmålen överstigs under en tid. ECB såväl utökade som förlängde sina penningpolitiska stimulanser i december. Däremot genomförde inte Fed den "operation twist" som marknaden väntade sig, det vill säga att köpa statspapper med längre löptid. I USA kommer demokraternas framgångar innebära större stödpaket och stimulanser, vilket i sig ger stigande långräntor, någonting som vi redan har sett.

Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	20%	Undervikt	-15
Penningmarknad	7%	Neutral	0
Obligationsmarknad	13%	Neutral	0
Aktier	70%	Övervikt	+15
Sverige	16%	Övervikt	+2
Europa	20%	Neutral	0
USA	14%	Neutral	0
Japan	4%	Undervikt	-4
Tillväxtmarknad	16%	Övervikt	+2
Krediter	10%	Neutral	0
Låg risk (Inv.grade)	4%	Undervikt	-1
Hög risk (High yield)	6%	Övervikt	+1

Taktisk portfölj



Sammanfattning

- Ny långsiktig strategisk allokering innebär 5 procentenheter högre aktievikt på bekostnad av räntor
- Höjd taktisk övervikt för Aktier då krediter neutraliseras
- Sverige & Tillväxtmarknader överviktas på bekostnad av Japan

Produktförslag

Aktiva kunder – aktier

	Swedbank Robur	Externa	Indexnära
Sverige	Sverigefond	Spiltan Aktiefond Stabil	Access Edge Sverige
Europa	Europafond	AB SICAV I European Eq Ptf A A	Access Edge Europa
USA	USA	BNPP US Growth CC	Access Edge USA
Japan	Japanfond	Schroder ISF Jpn Opports A Acc	Access Edge Japan
Tillväxtmarknader	Global Emerging Markets	JPM Emerging Mkts Opps A	Access Edge Emerging Markets

Tema

Småbolag	Småbolag Global
----------	-----------------

Aktiva kunder – svenska räntor

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

Aktiva kunder – krediter

	Swedbank Robur	Externa
Krediter IG	Corporate Bond Europe ¹	Evli Corporate Bond B SEK
Krediter HY	Corporate Bond Europe HY ²	Evli High Yield B SEK

¹ Hette tidigare Företagsobligationsfond

² Hette tidigare Företagsobligationsfond High Yield

Bekväma kunder

	Bas 100, Bas 75, Bas 50, Bas 25
--	---------------------------------

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

Vänligen se viktig information i slutet av dokumentet

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.