

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

– med hållbara produktförslag*

I väntan på startskottet

- ▶ Aktier: vinsten väger tyngst
- ▶ Räntor: från långdistans till sprint
- ▶ Krediter: räntan agerar hare

Höga vinster och låga räntor

I juli behöll vi vår tydliga övervikt inom tillgångsslaget aktier, med fokus på Europa, och detta fortsatte vi finansiera med en lika stor undervikt i vardera räntor respektive krediter. Trots förnyad oro kring Covid 19 under månadens mitt så har optimismen på världens börser hållit i sig och på många håll har vi sett nya all-time-highs. Någon större oro kring rapportperioden realiserades inte och merparten av bolagen har mött eller överträffat de högt ställda förväntningarna. Vi ser vissa tecken på att den globala ekonomiska aktiviteten har tappat lite fart och att det finns en rädsla för vad deltaspridningen kan få för konsekvenser på den fortsatta utvecklingen.

Även räntemarknaden har visat på styrka, en något oväntad sådan då inflationen i allra högsta grad har varit närvarande. Centralbankernas mantra om övergående faktorer verkar nu ha fått räntemarknaden med sig och den amerikanska tioåringen bottnade ur så lågt som 1,13% efter att ha inlett månaden hela 35 punkter högre.

Vi har under en längre tid argumenterat för vår rekommenderade allokering utifrån tre övergripande parametrar; ekonomisk återhämtning, vinsttillväxt samt låga räntor. Återhämtningen fortlöper med något lägre momentum och förhöjd risk för negativa överraskningar framåt. Med det sagt, ser vi fortsatt den underliggande ekonomiska styrkan som en viktig grundplåt för vår rekommenderade allokering. Även vinsttillväxten har sedan förra hösten underskattats och även i samband med sommarens rapportsäsong blev utfallet bättre än väntat, vilket i sin tur har föranlett vidare uppjusteringar av estimaten för innevarande år. Flaskhalsar i produktionsleden fick inte det genomslag som befarades och räntorna har återigen fallit tillbaka. Allt sammantaget innebär detta att vi ser fortsatt potential för aktier och vi vidhåller vår övergripande allokering med de primära stöden i form av fortsatt vinsttillväxt och låga räntor.

Rekommendationer

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

▶ [Läs prognos för räntor och valutor på separata sidor](#)

Aktier – vinsten väger tyngst

Förutsättningarna för aktier är i stort intakta sedan vår julistrategi, även om vi noterar några humörsänkare. Inflationssoror är levande. Samtidigt visar global aktivitet tecken på att tappa lite fart, det har varit räntemarknadens tolkning under sommaren. Även om den tjänstebaserade ekonomin har lyft med lättare restriktioner, är osäkerheten kring virusmutationer och smittspridning stor. Aktiemarknaden har alternerat fokus mellan högre priser/starkare arbetsmarknad/mindre stimulanser å ena sidan, avtagande tillväxt/fortsatt hög stimulans å den andra. Rotationen mellan aktier kopplade till olika investeringsfaktorer har därför fortsatt. Lägre räntor innebär att relativt uppdrivna värderingsmultiplar blir lättare att försvara. Det gynnar tillväxtaktier, mer än konjunkturkänsliga, ofta lägre värderade segment. Den generellt fina kursutvecklingen har samtidigt fortsatt; miljön för aktier är mestadels gynnsam, som vi ser det. Framförallt har rapportssäsongen för det andra kvartalet infriat, och i många fall överträffat, högt ställda förväntningar. Det gäller både vinst och försäljning, inte minst på den tongivande amerikanska marknaden. Osäkerheten kring bolagens kostnadsutveckling har skingrats en hel del; marginalutvecklingen har varit imponerande stabil. Vinstprognoserna för resten av året har också fortsatt upp, och är på väg att växa ifatt höga värderingsmultiplar. Som vi ser det kommer vinstrevideringstrenden att ge fortsatt näring åt aktiemarknaden, även om jämförelsen med förra årets vinster, som ju rekylet upp kraftigt under det andra halvåret, blir mer utmanande framåt. Vi behåller en taktisk övervikt i aktier och också våra rekommendationer på regionnivå.

Räntor – från långdistans till sprint

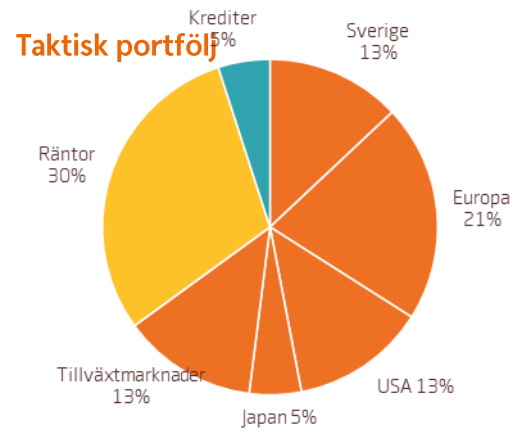
Den kraftiga och oväntade nedgången i amerikanska långräntor har tagit nära nog alla på sängen, i samma utsträckning som reflationstemat verkade i motsatt riktning under årets första månader. Oron har sin grund i deltavariantens potentiella skadeverkan på den globala ekonomin i kombination med en möjlig avmattning i den kraftiga amerikanska tillväxten. Fed har dock under senare tid medgett att inflationen varit något starkare än väntat men upprepar sitt mantra om att den är övergående. Allt fler i marknaden verkar nu vara inne på samma spår även om ränterörelser i de längre löptiderna handlat mer om positionering och att täcka korta positioner än om fundamenta. Med en stark sysselsättningssiffra för juli månad i ryggen närmar sig Fed ett tydligare taperingbesked, möjligen i Jackson Hole den 26-28 augusti, samtidigt som ECB's nya inflationsmål talar för fortsatt låga räntor. På hemmaplan avstod Riksbankens direktionsbeslut att höja prognosen längst ut på räntebanan och ser nu en nollränta till tredje kvartalet 2024. Inflationförväntningarna på 5 år är stabila kring 1,8% vilket är positiva nyheter för Riksbanken, så även det faktum att inflationen verkar botten ur på en något högre nivå än väntat. Utbudsstörningar, flaskhalsar och allt högre råvarupriser har lett till högre producentpriser dock utan någon större påverkan i konsumentledet. Vår undervikt inom räntor ligger kvar med oförändrad fördelning även om den kraftiga långräntenedgången skapar tydliga incitament att sälja av obligationsbenet till förmån för kassapositionen inom penningmarknaden. Vi avvaktar dock ytterligare en vända inflationssiffror och centralbanksbesked innan ett sådant beslut övervägs, med respekt tagen till deltavariantens framfart.

Krediter – räntan agerar hare

Den flykt till säkrare tillgångar som resulterade i kraftigt lägre långräntor under juli månad satte sitt avtryck även i kreditmarknaden. Kreditspreaden, det vill säga den avkastning som erhålls i en företagsobligation utöver en statsobligation med samma löptid, ökade under den allra värsta deltaoron, men är åter till de historiskt låga nivåer vi sett under en längre tid. Avkastningspotentialen är således fortsatt mycket begränsad inom såväl HY som IG, något som föranledde vår undervikt inom tillgångsklassen i junistrategin. Den mycket positiva utveckling vi sett inom IG har den dramatiska ränteförändringen att tacka och vi ser ingen anledning att justera vår undervikt. Trots virusoro befinner vi oss i en miljö där den långsiktiga räntetrenden pekar uppåt, ett scenario som skulle innebära att IG tvingas ge tillbaka sina tidigare vinster. Inflationen väntas botten ur på en högre nivå än prognostiserat, något som även Fed intygat, och inflationsförväntningarna är stabila på en långsiktigt hållbar nivå. Vi ser dock ingen plötslig ökning i spreadar framför oss, då fortsatt massiva stimulanser på båda sidor av Atlanten ger attraktiva finansieringsnivåer för bolagen. ECB's nya inflationsmål väntas hålla de europeiska räntorna nere, så även ett minskat utbud av statsobligationer från US Treasury för de amerikanska.

Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	30%	Undervikt	-5
Penningmarknad	10%	Neutral	0
Obligationsmarknad	20%	Neutral	0
Aktier	65%	Övervikt	+10
Sverige	13%	Neutral	0
Europa	21%	Övervikt	+2
USA	13%	Neutral	0
Japan	5%	Undervikt	-2
Tillväxtmarknader	13%	Neutral	0
Krediter	5%	Undervikt	-5
Låg risk (Inv.grade)	1%	Undervikt	-1,5
Hög risk (High yield)	4%	Övervikt	+1,5



Sammanfattning

- ▶ Bibehållen övervikt i aktier – Europa fortsatt favoritregion, på bekostnad av Japan
- ▶ Övrigt dramatiska ränterörelser sätter tonen, dock bibehållen likaviktad undervikt
- ▶ Kreditspreddar kvar på historiskt låga nivåer, men IG har överlevererat med sjunkande räntor i ryggen

Produktförslag*

Samtliga fonder bland produktförslagen exkluderar investeringar i bolag som bryter mot internationella normer och konventioner om hållbarhet, samt bolag relaterade till kontroversiella vapen. Samtliga fondbolag bakom produktförslagen har signerat FN:s principer för ansvarsfulla investeringar och antagit en klimatpolicy. Läs mer om fondanalysen och hållbarhetsarbetet i Produkt- och affärsförslag.

Aktiva kunder – aktier

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

Tema

Hälsovård	Healthcare A	JPM Global Healthcare A (acc)
-----------	--------------	-------------------------------

Aktiva kunder – svenska räntor

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

Aktiva kunder – krediter

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

Affärsförslag

Förnybar energi	Transition Energy A
-----------------	---------------------

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

Kontakt

Johannes Bjerner

Investeringsstrateg
+46 8 5859 37 03

johannes.bjerner@swedbank.se

Per Eklund

Koordinator
+ 46 8 5859 21 04

per.eklund@swedbank.se

Daniel Grythberg

Investeringsstrateg
+46 8 5859 34 86

daniel.grythberg@swedbank.se

Martin Hallström

Marknadsstrateg
+46 8 700 92 02

martin.hallstrom@swedbank.se

Mattias Isakson

Chef Strategi & Allokering
+46 8 5859 71 62

mattias.isakson@swedbank.se

Jörgen Jonsson

Senior fondanalytiker
+46 8 5859 87 54

jorgen.jonsson@swedbank.se

Mats Lilja

Fondanalys
+46 8 5859 29 83

mats.lilja@swedbank.se

Robert Oldstrand

Aktiestrateg
+46 8 700 94 61

robert.oldstrand@swedbank.se

Sandra Pehrson

Analytiker
+46 8 5859 59 36

sandra.pehrson@swedbank.se

Åke Sjölund

Analysredaktör
+46 8 5859 76 87

ake.sjolund@swedbank.se

Mats Waldemarsson

Investeringsstrateg
+46 8 5859 74 15

mats.waldemarsson@swedbank.se

Maria Wendestam

Fondanalytiker
+46 72 242 35 15

maria.wendestam@swedbank.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 makrouveckling 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 & Allokeringens 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 & Allokeringens analysprodukter 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: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.