

# Investeringsstrategin – månadsuppdatering

– med hållbara produktförslag\*

## Marknaden går balansgång

- ▶ Aktier: utan utmanare
- ▶ Räntor: foten närmar sig marken
- ▶ Krediter: företagen i vinnarsätet

### Mitt i korrigeringen – förbereder nästa giv

Återhämtningen tappar fart samtidigt som risken ökat för att inflationen biter sig kvar på en högre nivå än tidigare väntat. Stagflation, fallande tillväxt och stigande inflation, är ett ord som dyker upp hos vissa. Parallellt gör sig Fed, den amerikanska centralbanken, redo för att trappa ner på stimulanserna och vi översköjs av nyheter kring problem i leveranskedjor till följd av brist på komponenter och fraktkapacitet. Lägg därtill att frågetecknen kring Kinas återhämtning, och den inhemska kredit- och fastighetsmarknaden, blivit flera. Sammantaget blev detta lite för mycket även för aktiemarknaden. Helt rimligt enligt oss. Redan i maj flaggade vi för ett antal saker som skulle kunna komma att ställa till det i närtid. Under sommaren såg vi dock inget större avtryck på marknaderna utan den generella optimismen bestod trots riskerna. När vissa orostecken sedan tilltog och andra tillkom började till slut marknaderna svaja. Att blåsa faran över är sannolikt för tidigt, men att blåsa av den lite mer långsiktigt positiva aktieutvecklingen är också för tidigt.

Optimismen har stöttats av enorma stimulanser och en mycket stark ekonomisk återhämtning. Dessa stöd har inte nått vägs ände även om de nu växlar ned. Att centralbankernas stödköp minskas givet den fas av återhämtningen vi är i får ses som helt naturligt. Det är även helt rimligt att återhämtningen tappar fart samtidigt som att pristrycket biter sig kvar på en lite högre nivå. Att långa räntor då också rör sig gradvis uppåt kan egentligen inte heller överraska någon.

I vår allokering, som har en 3-6 månaders horisont, ser vi fortsatt bra potential för aktiemarknaden och behåller därför vår övervikt. Stöden finner vi i fortsatt tillväxt, god lönsamhet och starka balansräkningar samt bristen på attraktiva alternativ. Vid fortsatt nedgång på aktiemarknaden är vi sannolikt snart beredda att åter öka övervikten. I det kortare perspektivet är visibiliteten dock något försvagad och därför rekommenderar vi en neutral regionallokering. Våra undervikter för både räntor och krediter kvarstår således.

## Rekommendationer

	Undervikt	Övervikt
Aktier	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sverige	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Europa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
USA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Japan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tillväxtmarknader	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Räntor	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Penningmarknad	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Obligationsmarknad	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Krediter	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investment Grade	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
High Yield	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

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

### Aktier – utan utmanare

Miljön för aktier är till stora delar intakt sedan vår septemberstrategi; efter den mäktiga återhämtningen sedan ifjol är vi samtidigt kvar i lite "tunnare luft", med en mer svårbedömd stigning framför oss. Ökad osäkerhet efter sommaren har avspeglats i lite större och mer negativa kursrörelser. Men omgivningen är ännu gynnsam, med hög stimulans, efterfrågan och ytterst lönsamma bolag; de alternativ till aktier som står till buds lockar inte heller. Vi ser fram emot en ny rapportsäsong med tillförsikt. Vinstrevideringarna har, inte oväntat, tappat lite fart; det sker från höga nivåer och vi bedömer att vinsterna åter har överträffat officiella förväntningar. Det mesta tyder på robust efterfrågan, men också problem på utbudssidan. Rimligtvis kommer kostnadsökningarna att ge avtryck på marginalerna i något skede. Bolagen är samtidigt stadda vid kassa och vi kan förvänta oss höga nivåer av återköp och utdelningar. Vi behåller en övervikt i aktier, men i avvaktan på tydligare signalvärde från ekonomin och från bolagsrapporter, väljer vi att neutralisera regionallokeringen. Vi har varit underviktade japanska aktier sedan juli ifjol, en undervikt som vi minskade i april i år. Japan får en ny politisk ledning i höst, efter att det senaste året ha letts av en ministär med svagt förtroende. Inför underhusvalen senare i höst ser vi att förutsättningarna för en mer marknadsvänlig och långsiktig politik har förbättrats. Den japanska marknaden är inte dyr, efter lång tids underavkastning, och kan komma att få hjälp av högre internationella långräntor. Vi neutraliserar därför vår rekommendation. Vi neutraliserar också rekommendationen i Europa, som har varit en övervikt sedan maj. Båda marknaderna är konjunktur känsliga och förändringen ändrar alltså inte vår positiva syn på den globala konjunkturen.

### Räntor – foten närmar sig marken

Den amerikanske centralbankschefen Powell brukar normalt ta ner tonen i sitt anförande efter att de räntehöjande hökarna fått säga sitt i det skrivna protokollet, men inte så denna gång. Fed bedömer nu att de kriterier som formulerats kring "betydande framsteg" för inflation och arbetsmarknad i stora drag är uppnådda. Detta föranleder en "tapering" i december, eller möjligen redan i november om makroekonomisk data övertygar, och något överraskande väntas tillgångsköpen vara helt borta redan till sommaren 2022. Ledamöternas individuella och något inofficiella ränteprognoiser visar att det nu råder jämvikt mellan de som förordar en höjning 2022 respektive 2023, och mediannivån för slutet av 2023 uppgår nu till 1 procent. På samma gång som Fed börjar sätta ner foten och vårt grannland i väst höjer räntan så valde Riksbanken att inte justera sin prognos vid sitt senaste penningpolitiska möte, vilket istället väntas ske vid nästa möte då prognosen förlängs till Q4 2024. De reviderade upp inflationsutsikterna något även om flera av faktorerna är av övergående karaktär, ett mantra vi börjar vänja oss vid. ECB:s fortsatt försiktiga hållning kring sina tillgångsköp gör livet svårare eftersom Riksbanken inte vill bidra till en kronförstärkning och inbromsning av importerad inflation. Samtidigt är Konjunkturinstitutets barometerindikator kvar på rekordhöga nivåer, inflationsförväntningar stiger och prisökningar börjar filtrera ner i konsumentledet. I september minskade vi vår taktiska allokering i obligationer med lång löptid då vi såg en tydligt stigande inflationen stå för dörren, något som infriades med stigande räntor och fallande obligationspriser som följd. Den långsiktiga trenden har inte förändrats, men vi minskar inte allokeringen ytterligare då ränterörelsen varit impulsiv och väntas marschera sidledes i det korta perspektivet.

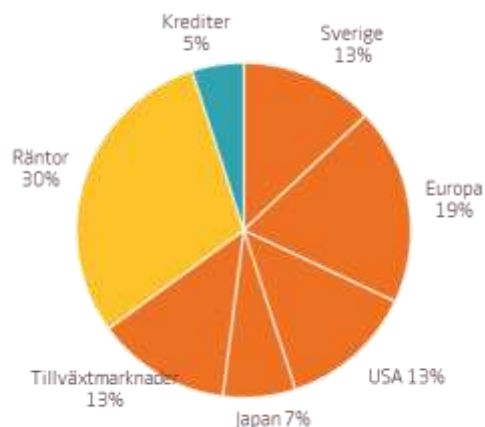
### Krediter – företagen i vinnarsätet

Redan i juni tog vi ner den taktiska allokeringen mot företagsobligationer till en undervikt, vilket vi fortfarande finner lämpligt. Centralbankernas enorma likviditet och låga styrräntor har skapat en miljö där investerare pressats allt längre ut på riskskalan för att hitta avkastning. Detta har gett upphov till historiskt låga kreditspreadar, det vill säga den avkastning som överstiger en statsobligation med samma löptid, inom såväl High Yield (HY) som Investment Grade (IG). Den senare har dock gett en negativ avkastning hittills i år då den är mycket känslig för stigande långräntor medan HY har utvecklats mycket väl under rådande riskaptit. Sommarens oro på marknaden ledde dock till ett par veckor med förhöjda större kreditspreadar, vilket innebär fallande obligationspriser, och vi såg att några bolag drog tillbaka sina erbjudanden till kapitalmarknaden då upplåningen blev något dyrare. Vi bibehåller dock vår tydliga övervikt mot HY eftersom konjunkturen utvecklas väl och centralbankerna är redo att kliva in om likviditet på kreditmarknaden skulle försämrans avsevärt. Både faktiska konkurser och inprisade framtida konkurser befinner sig på låga nivåer.

## Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	30%	Undervikt	-5
Penningmarknad	15%	Övervikt	+5
Obligationsmarknad	15%	Undervikt	-5
<b>Aktier</b>	<b>65%</b>	<b>Övervikt</b>	<b>+10</b>
Sverige	13%	Neutral	0
Europa	19%	Neutral	0
USA	13%	Neutral	0
Japan	7%	Neutral	0
Tillväxtmarknad	13%	Neutral	0
<b>Krediter</b>	<b>5%</b>	<b>Undervikt</b>	<b>-5</b>
Låg risk (Inv.grade)	1%	Undervikt	-1.5
Hög risk (High yield)	4%	Övervikt	+1.5

## Taktisk portfölj



- Bibehållen övervikt i aktier – neutraliserad regionallokering i väntan på bättre visibilitet
- Inflation och inflationsförväntningar stiger och tar långräntorna med sig, undervikt i de längre löptiderna
- Undervikt med fokus på High Yield då konkursrisken minskat och långräntan skadar Investment Grade

## 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 placeringar

## Aktier

	Swedbank Robur	Externa	Indexnära
Sverige	Sverigefond A	Spiltan Aktiefond Stabil	Access Edge Sverige A
Europa	Europafond A	JPM Europe Sustainable Equity 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

## Räntor - svenska

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

## Krediter

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

## Tema

Indien		Carnegie Indienfond A
--------	--	-----------------------

## Affärsförslag

Hälsovård	Healthcare A	JPM Global Healthcare A (acc)
Förnybar Energi	Transition Energy	

## Bekväma placeringar

	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](https://www.swedbankrobur.se)

## Kontakt

Johannes Bjerner  
Investeringsstrateg  
+46 8 5859 37 03

[johannes.bjerner@swedbank.se](mailto:johannes.bjerner@swedbank.se)

Per Eklund  
Koordinator  
+ 46 8 5859 21 04

[per.eklund@swedbank.se](mailto:per.eklund@swedbank.se)

Daniel Grythberg  
Investeringsstrateg  
+46 8 5859 34 86

[daniel.grythberg@swedbank.se](mailto:daniel.grythberg@swedbank.se)

Martin Hallström  
Marknadsstrateg  
+46 8 700 92 02

[martin.hallstrom@swedbank.se](mailto:martin.hallstrom@swedbank.se)

Mattias Isakson  
Chef Strategi & Allokering  
+46 8 5859 71 62

[mattias.isakson@swedbank.se](mailto:mattias.isakson@swedbank.se)

Jörgen Jonsson  
Senior fondanalytiker  
+46 8 5859 87 54

[jorgen.jonsson@swedbank.se](mailto:jorgen.jonsson@swedbank.se)

Mats Lilja  
Fondanalys  
+46 8 5859 29 83

[mats.lilja@swedbank.se](mailto:mats.lilja@swedbank.se)

Robert Oldstrand  
Aktiestrateg  
+46 8 700 94 61

[robert.oldstrand@swedbank.se](mailto:robert.oldstrand@swedbank.se)

Sandra Pehrson  
Analytiker  
+46 8 5859 59 36

[sandra.pehrson@swedbank.se](mailto:sandra.pehrson@swedbank.se)

Åke Sjölund  
Analysredaktör  
+46 8 5859 76 87

[ake.sjolund@swedbank.se](mailto:ake.sjolund@swedbank.se)

Mats Waldemarsson  
Investeringsstrateg  
+46 8 5859 74 15

[mats.waldemarsson@swedbank.se](mailto:mats.waldemarsson@swedbank.se)

Maria Wendestam  
Fondanalytiker  
+46 72 242 35 15

[maria.wendestam@swedbank.se](mailto: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 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 & 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.