

Investeringsstrategin – månadsuppdatering

- med hållbara produktförslag*

Volatilt lugn

- ▶ Aktier: en påse gott och blandat
- ▶ Räntor: marknaden steget före
- ▶ Krediter: svag avslutning

Flipperspel i räntemarknaden

Korrigeringen i aktiemarknaden kom till slut, men den blev inte långvarig och nådde knappt upp till den magnitud som normalt sett brukar benämnas som korrigerings. En rekyll låg i korten och när frågetecknen blev för många infann den sig. I förra månads uppdatering låg vi trots detta kvar med en oförändrad övervikt i aktier och förberdde vår nästa giv. Sedan dess har aktiemarknaden generellt sett funnit tillbaka till optimismen trots att många av de stora frågetecknen kvarstår. Räntemarknaden har uppvisat högre volatilitet och dess väg framåt är avgörande för den övergripande allokeringen likväl som för regionallokeringen. Första veckan i november annonserade den amerikanska centralbanken det väntade beskedet att en minskning av stimulanserna skall påbörjas i mitten av månaden. Samtidigt brottas finansmarknadernas alla aktörer med inflationens varaktighet och höga nivå. Varaktighet är för övrigt ett tema som även präglar rapportssäsongen som håller på att rundas av. I detta fall handlar det om utbudstörningar, komponent- och fraktkapacitetsbrist. Bolagen säger att detta kommer att fortsätta de närmaste kvartalen. Sammantaget innebär detta att vi avvaktar nästa giv då aktiemarknaden nu står på högre nivåer än vid förra uppdateringen men de underliggande förutsättningarna är ungefär desamma.

Vår tydliga taktiska övervikt för aktier kvarstår alltså med bibehållna argument i form av fortsatt stark underliggande efterfrågan, stabil rapportssäsong samt det något uttjatade, men ack så centrala, argumentet att alternativen är få. Vi finner därmed inte argument för att minska aktievikten och vi önskar mer visibilitet kring de saker vi nämner ovan för att vara beredda att öka vikten ytterligare. Gradvis högre räntor under kontrollerade former ser vi som ett naturligt nästa steg men den volatilitet som vi för stunden ser i räntemarknaden är inte gynnsam för riskviljan. För nästa giv önskar vi tydligare signaler från räntemarknaden och till dess ligger vi kvar med oförändrad övervikt i aktier, som finansieras med lika stora undervikter i vardera räntor som krediter.

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 – en påse gott och blandat

Vi behåller en tydlig överblick i aktier då de grundläggande förutsättningarna är mer eller mindre intakta. Mycket av kända osäkerheter kring utbudssidan kommer att ligga kvar som en våt filt de närmaste kvartalen, samtidigt är börsens bolag duktiga på att parera denna problematik, vilket vi sett i rapportperioden. Överlag har det varit bra rapporter i samtliga regioner, aggregerat överraskar vinsterna och bolagen har lyckats behålla höga marginaler. Den negativa aspekten är att omsättningstillväxten dämpas i spåren av problemen, men det viktigaste är att den underliggande efterfrågan fortsatt är god vilket syns på orderin gången som de facto är framtida försäljning. Sammantaget får vi fortsatt stöd i bolagens vinsttillväxt, men vi bedömer att takten i uppjusteringarna för kommande vinster avtagit. Vi har dock en tydlig riskbild inför nästa rapportperiod avseende vinster och marginaler. Det har varit ett spretigt gensvar i samband med rapporterna, men generellt har det varit en god kursutveckling där flera börsindex noterat nya rekordnivåer under oktober. Noterbart är att vi nu säsongsmässigt går in i börsårets starkaste period, historiskt tenderar aktiemarknaden leverera god avkastning fram till och med februari. En annan positiv aspekt är att många bolag nu återupptar sina återköp av egna aktier vilket på marginalen agerar stöttande. Vi behåller samtidigt en neutral regionallokering. Vi avvaktar tydligare signalvärde från den globala ekonomin och från centralbankernas agerande, som båda blir bestämmande för hur marknader med olika typer av konjunkturkänslighet kan komma att påverkas. Stigande volatilitet på ränte- och valutamarknaden, och fortsatt stor osäkerhet kring vissa marknader, bidrar också till att vi avvaktar med en taktisk förändring på regionnivå.

Räntor – marknaden steget före

Räntemarknaden har varit mycket volatil med stora förändringar i såväl flöden som centralbanksretorik. Under september steg återigen de långa obligationsräntorna då rädslan för en allt högre och mer ihållande inflation blev påtaglig. Marknaden skydde innehav med lång löptid vilket resulterade i fallande obligationspriser och stigande marknadsräntor. Samtidigt var de korta räntorna fast förankrade kring noll eftersom centralbankerna i stor utsträckning avfärdade trenden som tillfällig. I mitten av oktober gav dock allt hökaktigare tongångar från centralbankerna upphov till en omvänd trend då marknaden i större utsträckning började prisa in räntehöjningar genom att sälja obligationer med kort löptid. De korta räntorna har nu stigit till utmanande nivåer och prisar in en höjning från Riksbanken redan vid årsskiftet 2022/23 trots att novembermötet väntas indikera en höjning först i Q4 2024. Avkastningskurvan bör därför åter bli brantare och av den anledningen utökar vi vår taktiska undervikt i obligationsmarknaden, med bibehållen kortare duration än benchmark, till förmån för penningmarknaden. Feds nedtrappning gav inga större ringar på vattnet då de skickligt lyckades kommunicera helt enligt plan. Marknaden prisar nu in två höjningar från Fed under 2022 och ytterligare två under 2023. Samtidigt kommunicerade amerikanska Treasury att utbudet av statsobligationer kommer att minska, vilket bör väga upp Feds åtstramning. Även svenska Riksgälden har signalerat ett minskat upplåningsbehov och det mindre utbudet agerar dämpande på räntor i stort. Vi förväntar oss att inflationen för september uppgår till höga 3 procent, men pandemins förändrade konsumtionsmönster väntas fortsatt prägla utvecklingen och resultera i en svårsmittad och volatil inflation.

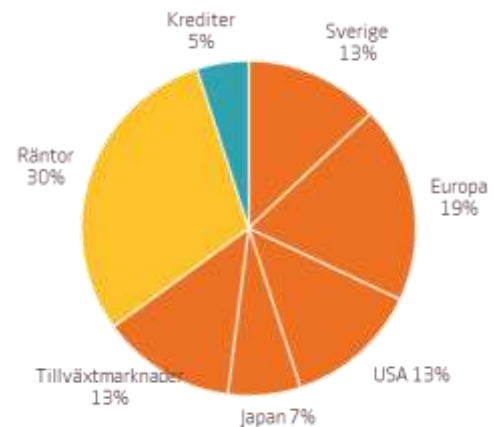
Krediter – svag avslutning

Den senaste tidens volatilitet i räntemarknaden vittnar om den stora osäkerhet som råder kring den kraftigt förhöjda inflationen, något som lämnar avtryck inom samtliga tillgångsklasser. Stigande korrtrantor prisar in allt fler, och i vissa fall omotiverade, räntehöjningar. Detta har minskat riskaptiten något inom företagsobligationsmarknaden, där vi sett förhöjda kreditspreadar och fallande priser under oktober inte minst inom High Yield. Det faktum att ECB var något svävande avseende marknadens vy påverkade även kreditspreadar negativt i grekiska och italienska statsobligationer. Det vittnar om de stora skillnader som finns inom unionen och som innebär att penningpolitiken förblir desto mer expansiv på denna sida Atlanten. Konkursstatistiken är dock en mycket positiv läsning och den starka rapportssäsongen innebär att fler bolag fick en uppgraderad rating under Q3 än det motsatta. Den gradvisa öppningen av samhällen har skapat andrum för företagen som därtill passat på att fylla på kassorna med gratispengar. Vi förväntar oss dock en svag avslutning på året och bibehåller en undervikt för tillgångsklassen. Med fortsatt stöd och gradvis förbättring i konjunktur förordar vi dock High Yield i jakten på avkastning som överstiger noll.

Allokeringstabell

	Nuvarande vikt	Position	
Räntor	30%	Undervikt	-5
Penningmarknad	20%	Övervikt	+10
Obligationsmarknad	10%	Undervikt	-10
Aktier	65%	Övervikt	+10
Sverige	13%	Neutral	0
Europa	19%	Neutral	0
USA	13%	Neutral	0
Japan	7%	Neutral	0
Tillväxtmarknad	13%	Neutral	0
Krediter	5%	Undervikt	-5
Låg risk (Inv.grade)	1%	Undervikt	-1.5
Hög risk (High yield)	4%	Övervikt	+1.5

Taktisk portfölj



- Bibehållen övervikt i aktier – i väntan på bättre visibilitet bibehålls den neutrala regionallokeringen
- Räntemarknad och centralbanker i dragkamp om vägen framåt, längre löptider viktas ner ytterligare
- Fortsatt undervikt i krediter efter en skakig höst, kort duration och riskaptit väger över för High Yield

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 fondbanalysen 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

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.