

Räntefrossa och Greklandsoro i fokus

- Ränteuppgången kom av sig och börserna repade mod
- Grekland fortsatt i fokus men kompromisslösning i närtid
- Scenariot intakt – övervikt aktier och Europa är fortsatt favorit

Vikten av att de långa marknadsräntorna förblir låga var väldigt tydlig under inledningen av maj månad. Börserna världen över reagerade negativt när räntorna steg och turbulensen spred sig även till valutamarknaden där dollarn försvagades mot euron efter en lång tids uppgång. Ränteuppgången kom dock av sig och aktiemarknaden tog tillbaka stora delar av förlorad mark. Grekland fortsätter att vara i fokus och även om ryktesfloran är spretig så verkar det tidigare dödläget ha tinat upp och en kompromisslösning ligger sannolikt i närtid.

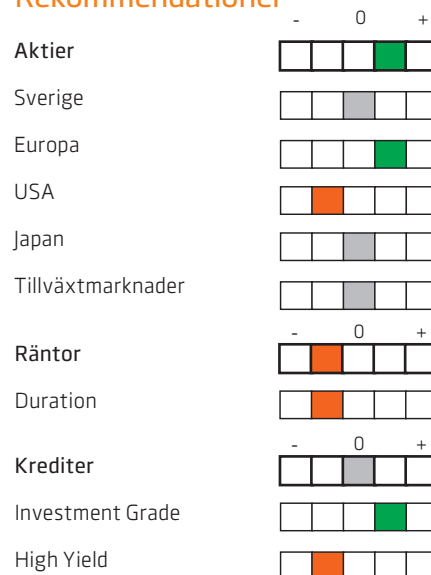
Huvudbudskapet i den senaste investeringsstrategin var att vi såg en intakt trend så länge tre viktiga faktorer förblev oförändrade; mindre obalanser i den globala ekonomin, låga räntor och att bolagens lönsamhetsnivå kunde bestå. Den relativt snabba ränteuppgången i både Europa och USA visade tydligt vad en brusten länk får för konsekvenser. Det vi såg var dock inte inledningen på en stigande räntetrend utan snarare en reaktion på att långa marknadsräntor, som länge legat nära nollpunkten, helt enkelt varit för låga, även med hänsyn taget till dagens låga inflation och tillväxt. Dagens långa marknadsräntor, som ligger runt 0.5 procent i Tyskland och Sverige, är därmed fortfarande tillräckligt låga för att avkastningen ska vara försumbar och räntor ska fortfarande ses som ett värdebevarande inslag i portföljen. Vårt att notera är också att obligationsfonder lidit av ränteuppgången och vårt underliggande index för längre ränteplaceringar har tappat cirka 3% sedan mars.

Den välkända oroshärden Grekland har fortsatt varit högt upp på agendan. Ryktesfloran har varit intensiv och ofta med en underton av att parterna har haft svårt att komma överens. Ett scenario som vi har observerat flertalet gånger vad gäller Grekland är att det ofta blir "fem-i-tolv"-lösningar eftersom parterna ofta har en vitt skild syn på olika faktorer i förhandlingen. I vårt scenario räknar vi fortsatt med att parterna när en kompromisslösning som fortsätter att hålla Grekland under armarna till dess att en mer långsiktig lösning kan sjösättas. Varken valutaunionen eller Grekland är i dagsläget redo för en betalningsinställelse eller ett euroutträde varför Greklandsfrossan kommer att lägga sig tillfälligt men sannolikt blossa upp igen i en inte allt för avlägsen framtid. Kortsiktigt så förväntar vi oss att parterna när en kompromisslösning och då flera lån från IMF förfaller redan under juni så är det förmodligen nära förestående.

Centralbankerna har fortsatt att spela en central roll på finansmarknaderna och spekulationerna kring när den första räntehöjningen kommer i USA har varit i centrum. Sannolikheten för att en första höjning kommer redan i juni har minskat efter svag makrodata men samtidigt har sannolikheten för en räntehöjning efter sommaren ökat, förmodligen i september. Den svaga statistikskörden från USA under det första kvartalet kan till stor del förklaras av engångseffekter och vi ser inga indikationer på att återhämtningen har kommit av sig. Därmed finns stöd för att den amerikanska centralbanken ska ta ett första trevande steg mot en mer normal penningpolitik. Riksbanken vilar fortfarande på hanen men är redo att agera vid svag statistik eller starkare krona. De positiva effekterna från en svagare krona har varit väldigt tydliga i rapportssäsongen för det första kvartalet. Sverige stack ut med en god vinsttillväxt till följd av en svagare krona men efterfrågeläget förblir trögt i stora delar av världen och rapporterna föranledde inte någon ändrad syn på kommande års vinster.

Sammantaget väger den senaste tidens marknadsrörelser och statistikskörd tungt för ett oförändrat allokeringsscenario. Vi förblir överviktade mot aktier och underviktade mot räntor. Vikten av att vara allokerad mot kortare löptider i ränteportföljen är fortfarande av stor vikt. Favoritregionen i aktieportföljen är fortsatt Europa samtidigt som USA förblir underviktad. Vårt mantra om lägre avkastningsförväntningar i portföljen biter sig fast och avkastningen på aktiemarknaden har gått in i ett långsammare tempo än i inledningen av 2015.

Rekommendationer



Prognoser

Valuta

	SENSTA	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
USD/SEK	8,58	8,71	8,79	8,14
EUR/SEK	9,36	9,15	9,05	8,95
NOK/SEK	1,09	1,06	1,05	1,07
GBP/SEK	13,06	12,71	12,93	13,16
JPY/SEK	6,92	7,08	7,09	6,41
EUR/USD	1,09	1,05	1,03	1,10
USD/JPY	124,1	123,0	124,0	127,0

Styrräntor

	SENSTA	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
Sverige	-0,25	-0,50	-0,50	-0,50
EMU	0,05	0,05	0,05	0,05
USA	0,25	0,25	0,50	1,00

Svenska marknadsräntor

	SENSTA	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
2 år	-0,26	-0,35	-0,30	-0,05
5 år	0,19	0,15	0,30	0,55
10 år	0,67	0,60	0,85	1,25

Boränteprognos

	SENSTA	3 MÅN	6 MÅN	12 MÅN
3 mån	1,97	1,80	1,80	1,85
2 år	2,04	1,85	1,90	2,30
5 år	2,39	2,35	2,45	2,80
8/10 år	3,30	3,23	3,43	3,80

Upplysningar till kund

Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intyggar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företaget och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan. Analytikern(a) intyggar även att de inte har fått, får eller kommer att få någon kompensation (vare sig direkt eller indirekt) i utbyte för någon åsikt eller rekommendation i detta dokument.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av aktieanalysavdelningen på Swedbank Large Corporates & Institutions ("LC&I") och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något finansiellt instrument som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos Securities and Exchange Commission, och är medlem av Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank-koncernen.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – som annars lagligen kommuniceras, direkt eller indirekt.

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.

Du bör vara uppmärksam på att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som rekommenderas i detta dokument, är förenade med ekonomiska risker och att uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Du ansvarar själv för dessa risker. Du bör därför komplettera ditt beslutsunderlag med nödvändigt material, inklusive kunskap om de finansiella instrumentens egenskaper och de villkor som gäller för handel med dessa instrument. Observera att 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 för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Under "Rekommendationsstruktur" kan du läsa om våra olika rekommendationer.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behörig mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Om du inte är kund hos Swedbank är du inte berättigad till detta dokument. 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.

Potentiella intressekonflikter

Swedbank LC&I regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende.

Dessa regelverk inkluderar bl.a. regler gällande kontakter med analyserade bolag, personlig involvering i dessa bolag, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn och granskning av analysprodukter. Bland annat gäller följande:

- Analysprodukterna får endast baseras på publik tillgänglig information.
- Analytikerna får, som regel, inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) i aktier eller aktierelaterade instrument i de bolag som de följer.
- De anställda vid analysavdelningen kan ha rätt till provisioner baserade på företagets resultat, inklusive från investmentbanken. Ingen i personalen får dock ta emot ersättning baserat på någon specifik investmentbanksaffär.
- Swedbank får inte ta emot ersättning från, eller ingå avtal med, analyserade bolag om att utföra en viss investeringsrekommendation.

Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Läsaren bör förutsätta att dokumentet före publicering har granskats, i syfte att kontrollera fakta, av utgivarna av de berörda finansiella instrument som nämns i dokumentet. Sådan granskning har inte lett till några ändringar i denna rapport.

Planerade uppdateringar

I normalfallet ser analytikerna över sina rekommendationer i samband med att bolagen rapporterar. Uppdateringen sker då oftast dagen efter rapportens offentliggörande. Det kan även förekomma att en uppdatering görs dagarna före sådan rapport. När det är påkallat, till exempel om bolaget offentliggör extraordinära nyheter, kan en investeringsrekommendation även komma att uppdateras i tid mellan rapportdatum.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s 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 Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2015.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.