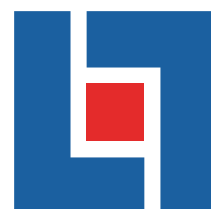


# Investeringshjälpen

Placera bekvämt med våra experter



### **Investeringshjälpen**

I Investeringshjälpen ger våra experter sin syn på det ekonomiska läget i Sverige och världen. De guidar dig också genom aktie- och räntemarknaden och ger aktiva placeringsförslag. Tanken med Investeringshjälpen är att den ska fungera som ett verktyg för dig som sparare och därmed underlätta dina placeringsval.

Investeringshjälpen ges ut av Länsförsäkringar Bank och publiceras i mitten av varje månad.

Publicerad 15 september med data till och med 7 september 2022.

Våra månadsvyer på sida 3-11 ligger till grund för våra fondval på sida 12-14.

# Innehåll

## **Vår syn i korthet**

Konjunktur, aktier och räntor ..... 3

## **Global konjunktur**

Tillväxten bromsar in rejält men  
räntehöjningarna fortsätter ..... 4

## **Finansiella marknader**

Stökiga marknader ..... 9

## **Fondval**

Så placerar vi utifrån vår vy ..... 12

# Vår syn i korthet

Inflationen är alldeles för hög och signalerna på att tillväxten bromsar in är nu tydliga. Efter en stark börssommar har volatiliteten återigen satt klorna i marknaden. Fed har flaggat för fortsatta höjningar och dessutom dämpat förväntningarna för en lägre styrränta nästa år. Vi räknar med recession i Eurozonen, men ECB och Riksbanken väntas trots det genomföra kraftiga räntehöjningar. Riskerna i Europa är främst kopplade till energiförsörjningen, men i USA ser vi en ekonomi som måste kylas ner för att sänka inflationen.

## Global konjunktur

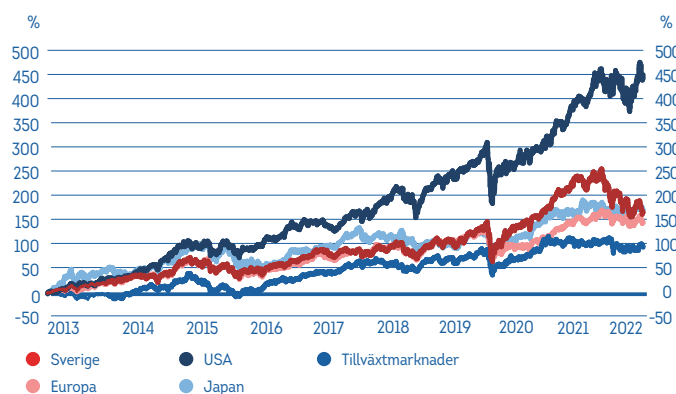
- Utsikterna för den globala konjunkten fortsätter att försämrats.
- Fed har visat en hökaktig ton och dämpat förväntningarna om en lägre styrränta nästa år.
- Flera risker har materialiserats och vi räknar med en recession i Eurozonen.
- Riksbanken snabbar på takten av sina räntehöjningar i Sverige.
- Ett lågt förtroende i ekonomin och nya restriktioner väntas dämpa Kinas återhämtning.

### Riskbilden

- Den kraftiga penningpolitiska åtstramningen utgör den främsta risken för den globala ekonomin.
- I Europa handlar allt om energi och den tyska industrin står inför mycket stora utmaningar.
- De snabba räntehöjningarna i USA ökar risken för en recession men ekonomin måste kylas ner.
- I Sverige drabbas hushållen av sjunkande bostadspriser, stigande räntor och energipriser samt en hög inflation.
- Covidrestriktioner och nedstängningar påverkar den kinesiska ekonomin, och risken ligger på nedsidan.

## Börsutveckling 2013-2022

Avkastning i svenska kronor



## Vår syn på aktie- och räntemarknaden

|                              | Negativ | Svagt negativ | Neutral | Svagt positiv | Positiv |
|------------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|
| Globala aktier               |         |               |         |               |         |
| USA                          |         |               |         |               |         |
| Sverige                      |         |               |         |               |         |
| Europa                       |         |               |         |               |         |
| Japan                        |         |               |         |               |         |
| Tillväxtmarknader            |         |               |         |               |         |
| Svenska korta obligationer*  |         |               |         |               |         |
| Svenska långa obligationer*  |         |               |         |               |         |
| Företagsobligationer         |         |               |         |               |         |
| Tillväxtmarknadsobligationer |         |               |         |               |         |

\*En syn om svagt stigande räntor innebär svag avkastning för svenska obligationer.

## Osäkerhet om kommande vinstutveckling

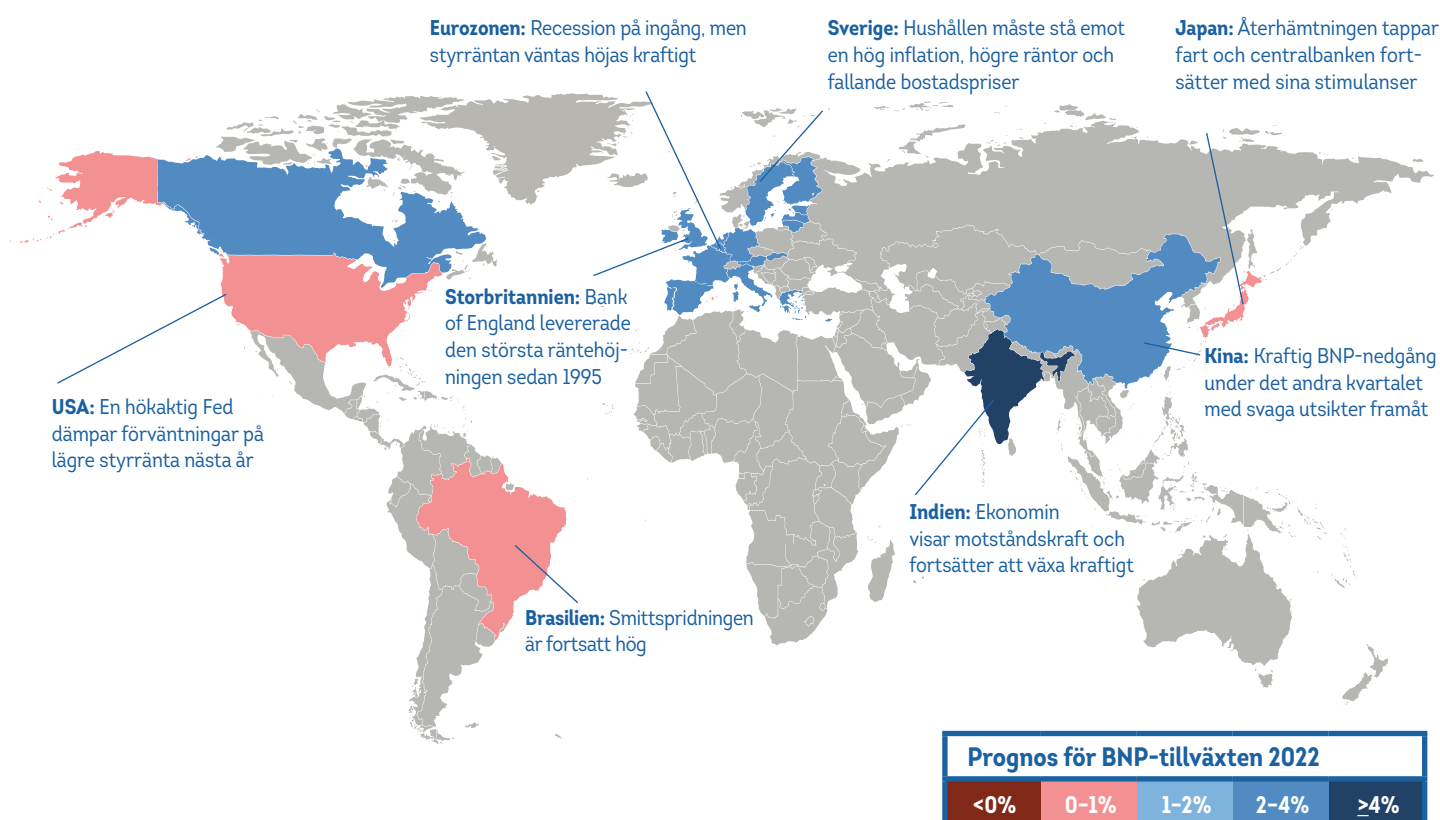
- Förväntningarna på globala tillväxttakten för 2022 och 2023 revideras ner.
- Kriget i Ukraina och hårda sanktioner mot Ryssland kan slå mot delar av ekonomin, främst i väst.
- Världens centralbanker stramar åt snabbt då inflationen är för hög.

### Vi är neutrala till aktier

- Vi är neutrala till aktier på global nivå då bolag blivit mer attraktiva i sin värdering, men osäkerhet råder kring konsumenters framtidsstro, prishöjningar och logistikkedjor.
- Svenska obligationer har blivit mer rimligt värderade.
- Vi är svagt positiva till globala företagsobligationer mot bakgrund av en attraktiv värdering.

# Tillväxten bromsar in rejält men räntehöjningarna fortsätter

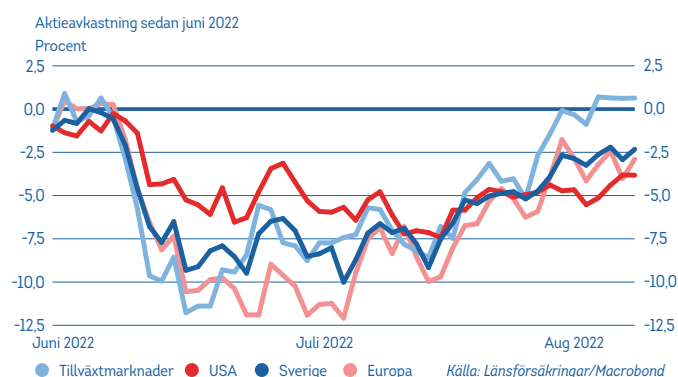
Alltmer i statistiken tyder på att tillväxten bromsar in rejält, men den höga inflationen gör att centralbanker i stora delar av världen fortsätter med kraftiga räntehöjningar. I USA ser vi en ekonomi som måste kylas ner, men i Europa räknar vi med en recession. Restriktionerna i Kina väntas leda till en tillväxt långt ifrån målet och nedåtriskerna fortsätter att vara stora. I Sverige handlar allt om hushållens ekonomi som måste stå emot en hög inflation, stigande räntor och fallande bostadspriser.



## Global trend

Den globala ekonomin har försämrats den senaste månaden. Det är framför allt utsikterna för tillväxt och inflation i Europa på grund av skenande energipriser som ligger bakom förändringen. Men även USA och Kina ser ut att gå mot en svagare utveckling framöver. Finansiella marknader har präglats av stigande räntor och svag börsutveckling. De största riskerna framöver är att inflationen biter sig fast och tvingar fram snabbare räntehöjningar, samt att energipriserna orsakar en allvarlig recession i Europa. Vi räknar med en lägre tillväxt än normalt världen över, men den största nedgången väntas i Europa.

## Svag men positiv börsutveckling i augusti



## Långa räntor steg först rejält för att sedan falla tillbaka, det gav stort avtryck på börsen

USA, 10-årig statsobligation  
Procent



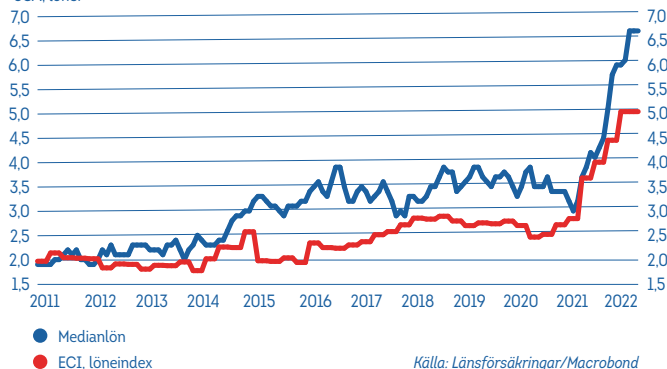
### USA

Den amerikanska ekonomin är fortfarande mycket stark. Men vi ser tecken på en avmattning inom bostadsmarknaden och tillverkningsindustrin och räknar med förhållandevis låg tillväxt under 2023. Men eftersom arbetsmarknaden är stark bör det göra att konsumtionen ändå står emot rätt bra. Hushållen är dock ganska pessimistiska, men än så länge har det inte präglat den hårda statistiken, man handlar som om läget är mer normalt. Förtroendebarmetrar visar att även företagen ser sämre utsikter för tillväxten, men än så länge ser en regelrätt recession ut att kunna undvikas. Bostadsmarknaden försvagas som sagt och vi räknar med att även bostadspriser börjar sjunka under hösten. Utvecklingen tyder därmed på att både bostadsbyggandet och sällanköpsvaror utvecklas svagare än normalt kommande tid. Vi räknar med att tillväxten förblir positiv, men att den ändå kommer vara svagare än normalt.

- En stark arbetsmarknad bör förhindra en allvarlig lågkonjunktur
- Löneökningstakten visar vissa tecken på att stabiliseras

## Lönetrycket är för högt, men det finns tecken på att det inte längre accelererar

USA, löner

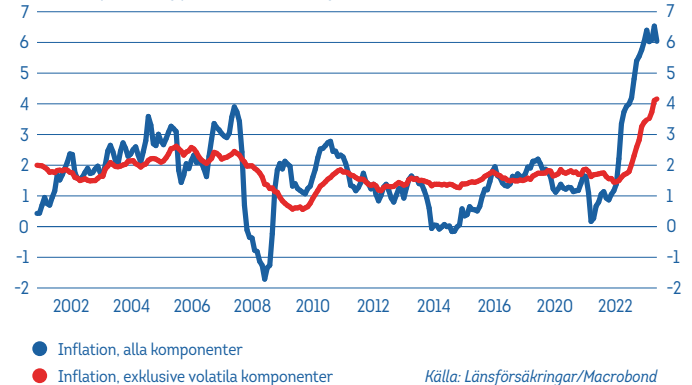


Inflationen i USA är fortfarande hög. Den drivs av betydligt fler komponenter än energi, som till exempel boendekostnader. Vi ser vissa tecken på att det underliggande inflationstrycket mattas av något, men risken att den trots detta ligger kvar på för höga nivåer bedöms vara hög. Det beror främst på den starka arbetsmarknaden och risken

för en fortsatt alltför snabb löneökningstakt. Vi räknar med att den amerikanska centralbanken fortsätter höja i snabb takt under hösten, men att man är mer försiktig med ytterligare åtstramningar under 2023. I september räknar vi med en höjning med 0,75 procentenheter, men om inflationen i augusti överraskar på nedsidan ligger 0,50 fortfarande på bordet.

## Inflationen är fortsatt hög men vi ser vissa tecken på en stabilisering framöver

Konsumentpriser, årlig procentuell förändring



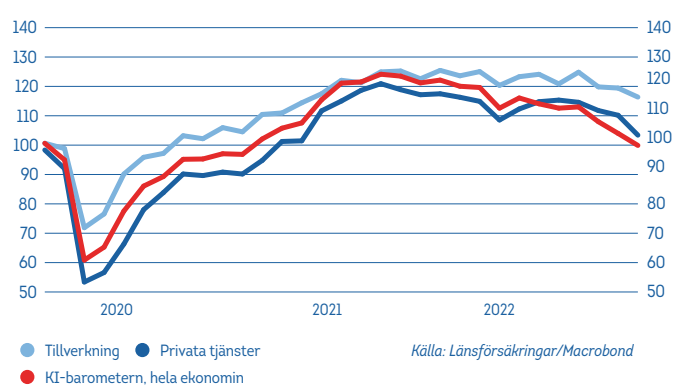
### Sverige

Svensk tillväxt under andra kvartalet landade på 0,9 procent jämfört med första kvartalet, vilket var lägre än väntat. Den svagaste punkten just nu ser ut att vara hushållens förtroende för ekonomin framöver. Risken för en betydligt svagare privatkonsumtion har fortsatt att öka. Svensk bostadsmarknad utvecklas svagt och priserna fortsatte sjunka under sommaren. Arbetsmarknaden ser ännu stark ut, och gör att vi möter en svagare konjunktur från ett ganska starkt läge. Risken för att Sverige hamnar i en recession kommande år har ökat ytterligare, återigen drivet av sämre globala konjunktursikter, stigande energipriser och en svag bostadsmarknad. Vi räknar med en mycket lägre tillväxt än normalt under 2023.

- Tillväxten har varit ok under första halvåret, men utsikterna ser inte bra ut.
- En svag krona kan utgöra en stötdämpare för utrikeshandeln, men en svag konjunktur i övriga Europa gör det kanske mer till en förhoppning än en prognos.

## Svagare barometer beror främst på pessimistiska hushåll

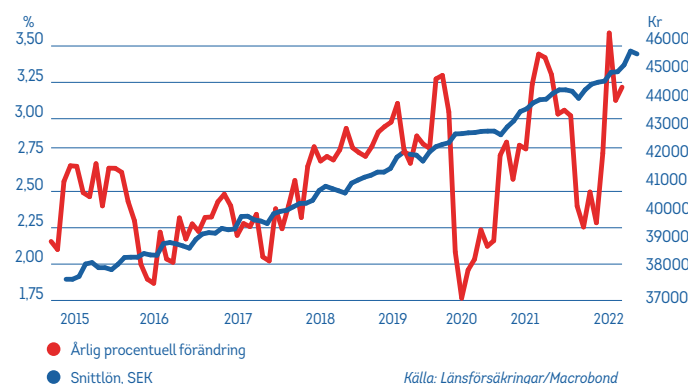
Konjunkturbarometer för näringslivet, index, jan 2020 = 100



Den svenska inflationen fortsätter att stiga, och vi har återigen fått revidera fram tidpunkten för när inflationen ska vända ned. Energi- priserna i Europa är ett allvarligt hot mot inflationsutsikterna, och den geopolitiska risken är mycket svårbedömd. Löneavtalen i Europa tyder hittills inte på att vi ska få en problematisk pris-lönespiral under 2023. Löner i Sverige fortsätter alltså att utvecklas måttligt och vi ser fortfarande låg risk för att långsiktiga inflationsförväntningar stiger alltför mycket över två procent. Vi tror nu att Riksbanken höjer räntan med 0,75 procentenheter i september och att styrräntan toppar på 2,75 procent i maj 2023.

- Läget är osäkert för inflationsutsikterna, och det gäller detsamma för penningpolitiken.
- Vi får leva med hög inflation en bra bit in i 2023, men sen tror vi att konjunkturen dämpas och inflationen faller tillbaka.

### Svenska löner utgör inte ett hot mot inflationen

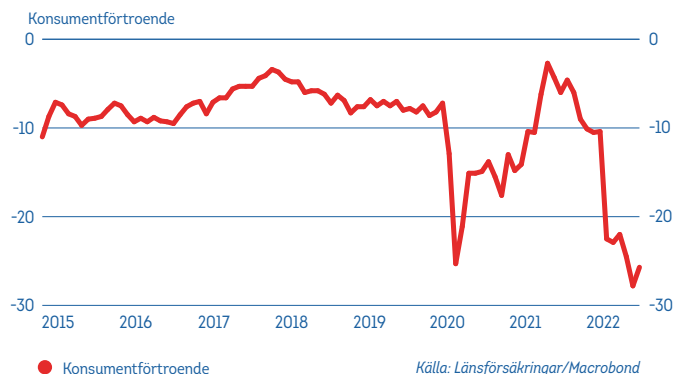


### Eurozonen

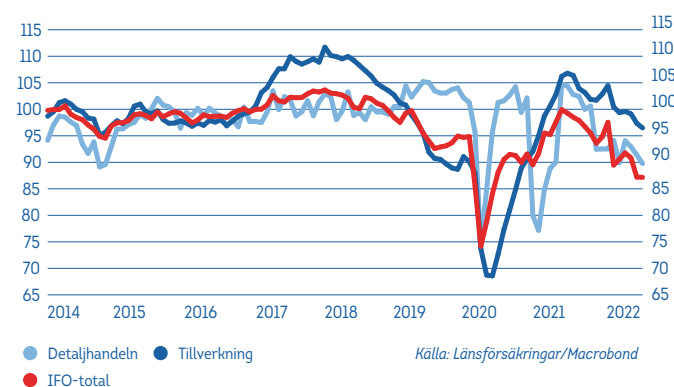
Läget i Eurozonens ekonomi har försämrats snabbt under de senaste månaderna. Vi räknar nu med en recession i slutet av året. Eurozonens ekonomi påverkas negativt från flera håll. Den höga inflationen driven av energikrisen, och ett svagt förtroende för ekonomin hos hushållen väntas leda till en lägre konsumtion. Investeringarna dämpas av depiga företag och exportsektorn av en svagare global tillväxt. Gasleveranserna från Ryssland genom Nord Stream 1 är avstängda på obestämd tid och oron över Europas energiförsörjning under vintern är stor. Denna oro har lett till rekordhög elpriser i Europa idag, vilket snabbt har försämrat konjunkturutsikterna i regionen. Regeringarna i Europa väntas använda finanspolitiken för att kompensera hushåll och företag för de höga elpriserna, men påverkan under de senaste månaderna beräknas ha varit tillräckligt stor för att orsaka en recession i Eurozonen. Den tyska industrin står framför stora utmaningar under vintern och en gasransonering blir alltmer sannolik.

- Konsumentförtroendet i Eurozonen steg i det senaste utfallet men fortsätter att ligga på rekordlåga nivåer.
- Den tyska industrin är mycket beroende av rysk gas och oron över den framtida utvecklingen är stor. IFO-enkäten över affärsklimatet i Tyskland fortsätter att försämrats och tyder på en kraftig försämring av konjunkturutsikterna.

### Konsumentförtroendet på rekordlåga nivåer och affärsklimatet i Tyskland försämrats



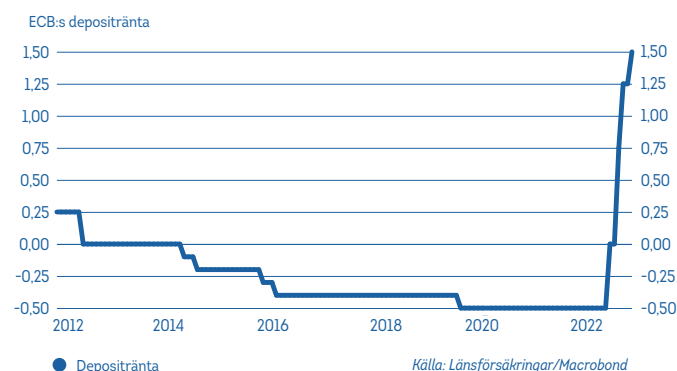
### IFO-index över klimatet inom näringslivet i Tyskland



Inflationen har överraskat på uppsidan under de senaste månaderna och ligger på 8,9 procent. Rensad för effekterna av energipriserna ligger inflationen på 4 procent. Men inflationen beräknas fortsätta vara hög under flera kvartal framåt, vilket innebär att vi räknar med en hög inflation och recession i Eurozonen. Den höga inflationen gör att ECB:s möjligheter att stimulera ekonomin nu är begränsad, centralbanken väntas höja styrräntan kraftigt under året. Högre inflationsutsikter gör att vi har ändrat vår bedömning för ECBs styrränta och vi räknar med att centralbanken höjer styrräntan till cirka 1,50 procent i slutet av året.

- ECB väntas höja styrräntan kraftigt, trots att alltmer tyder på att Eurozonen är på väg in i en recession.

### Konjunkturutsikterna har försämrats men ECB väntas fortsätta höja styrräntan



## Japan

Konjunktursikterna för den japanska ekonomin har försämrats ytterligare under den senaste månaden. Återhämtningen efter den senaste coronavågen har begränsats av nedstängningar i Kina och en kraftig ökning av smittspridning som startade i juni. Det är den sjunde coronavågen som drabbar Japan. Vi räknar nu med en svag BNP-tillväxt under det tredje kvartalet och med att tillväxten tar fart i slutet av året. Japans BNP befinner sig fortfarande under pre-pandemi nivåer, vilket innebär att potentialen för en stark återhämtning i ekonomin är fortfarande stor. En svagare global tillväxt talar dock för en långsammare återhämtning jämfört med vår senaste bedömning.

- Inflationen i Japan stiger, men ligger på 2,6 procent. Kärninflationen uppgår till 1,2 procent, långt ifrån centralbankens mål på 2 procent. Bank of Japan väntas fortsätta stödja återhämtningen i ekonomin med en mycket expansiv penningpolitik.

### Japans återhämtning har drabbats att flera coronavågor

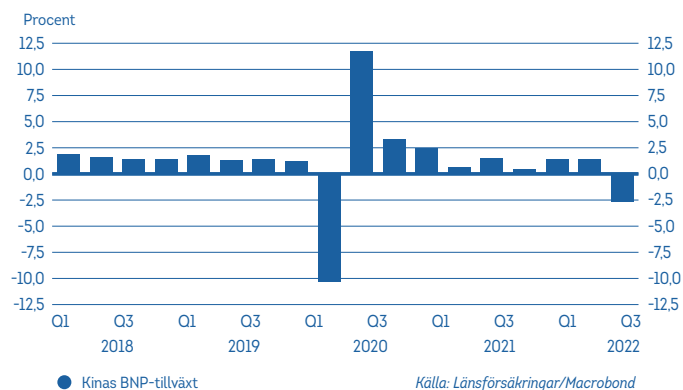


## Kina

Utsikterna för den kinesiska ekonomin har också försämrats under den senaste månaden. Covid-nedstängningar ledde till att BNP visade en kraftig nedgång under det andra kvartalet och hårddata tyder på att återhämtningen under det tredje kvartalet är svag. Detta har lett till att vi nu räknar med en tillväxt på under 4 procent, vilket är mycket lägre än tillväxtmålet på 5,5 procent. En svag global efterfrågan tyng-er landets export och förtroendet inom byggsektorn är mycket lågt. Dessutom fortsätter en ökad smittspridning och nedstängningar att vara ett hot mot tillväxten. Vi räknar med att People's Bank of China fortsätter att sänka styrräntorna under resten av året, men stödet av penningpolitiken väntas vara begränsat när myndigheterna visar försiktighet över utvecklingen av kredittillväxten.

- Den senaste statistiken över detaljhandeln, industriproduktionen och bostadspriserna pekar på en svag tillväxt under det tredje kvartalet.
- People's Bank of China har sänkt kapitalkravsrelationerna för bankerna och styrräntorna har sänkts ytterligare under den senaste månaden. Stödet från den ekonomiska politiken har dock varit begränsat jämfört med andra perioder av svag BNP-tillväxt.

### Kraftig nedgång i Kinas BNP under det andra kvartalet

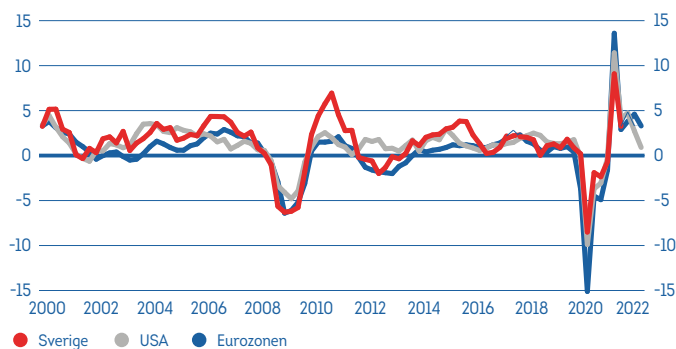


| Styrräntor             |        |       |       |
|------------------------|--------|-------|-------|
|                        | 08 sep | 2022* | 2023* |
| USA                    | 2,50   | 4,00  | 3,50  |
| Eurozonen <sup>1</sup> | 0,00   | 1,50  | 1,75  |
| Sverige                | 0,75   | 2,25  | 2,75  |

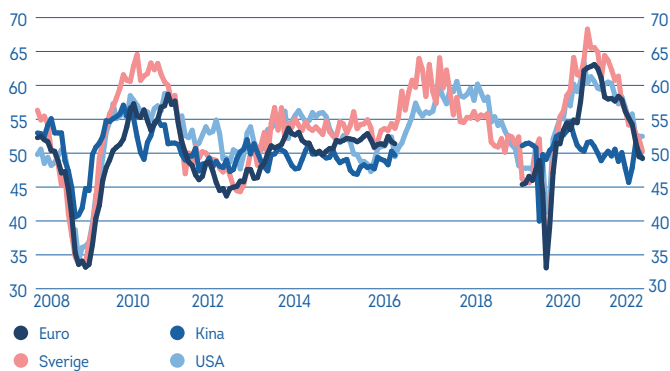
\* Prognos vid årets slut

<sup>1</sup> Från och med 2022 publicerar vi prognoser för ECBs inlåningsränta

### BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring



### Inköpschefsindex inom industrin 2008-2022



#### Fakta BNP

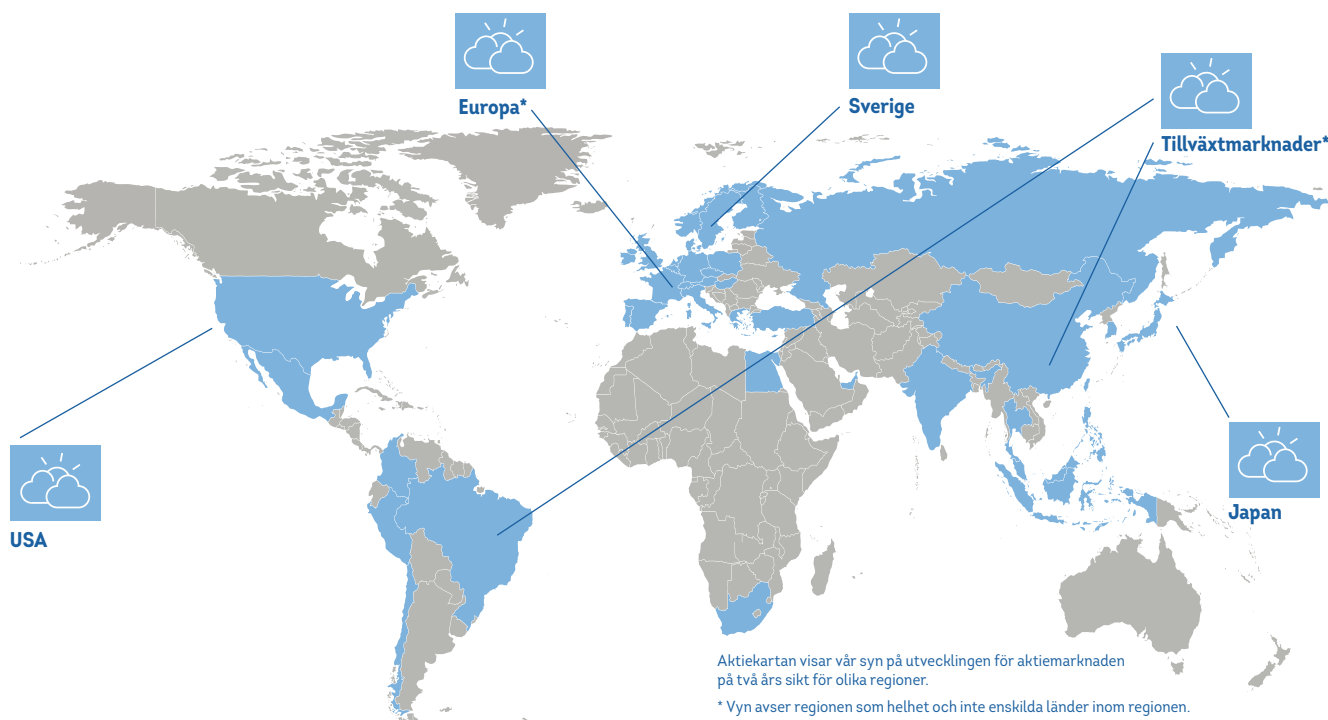
Bruttonationalprodukten (BNP) är det sammanlagda värdet av de varor och tjänster som producerats i ett land under en viss period, vanligtvis ett år. Det mäter den ekonomiska aktiviteten. En hög respektive låg tillväxt säger nödvändigtvis inte var vi är i konjunkturen.

#### Fakta inköpschefsindex

Inköpschefsindex tas fram via månatliga undersökningar hos företag inom industrin och är en indikator på den ekonomiska hälsan. Som framåtblickande konjunkturindikator är den viktig. Värdet över 50 indikerar ökad aktivitet, under 50 indikerar avmattning.

# Stökiga marknader

Börsoro drivs av stigande räntor och hög inflation som slår mot den ekonomiska tillväxten. Bolagens vinster har utvecklats väl, men förväntade investeringsplaner har sänkts. Samtidigt finns en osäkerhet kring hur köpvillig slutkonsumenten är framöver. Den amerikanska centralbanken och Riksbanken höjer styrräntan vilket i denna inflationsmiljö får ses som negativt för aktier. Börsfallen i år har dock gjort värderingen mer attraktiv. För globala aktier på två års sikt förhåller vi oss idag neutrala i vår positionering.



## Aktiemarknaden globalt – Neutral rekommendation

Det råder fortsatt osäkerhet om konjunkturens utveckling framöver och hur det slår på aktiemarknaderna. Konjunkturen har mattats av i år och väntas dämpas ytterligare de närmaste kvartalen. Så här långt har industrin stått emot oron relativt väl men det finns signaler om att investeringar dämpas framöver. Hushållen håller även tillbaka sin konsumtion.

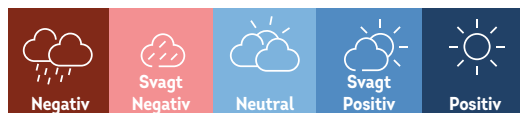
Kriget i Ukraina och sanktionerna mot Ryssland riskerar att ge negativa effekter på den europeiska ekonomin. Gaspriserna har stigit till rekordnivåer och elpriser i stora delar av Europa är på väldigt höga nivåer. Den annalkande vintern kan ge nya prischocker.

Den amerikanska centralbanken har höjt styrräntan i flera steg och signalerat ytterligare höjningar. De är beredda att acceptera en lägre tillväxt för att den idag skyhöga inflationen inte biter sig fast på en hög nivå långsiktigt. Ett fortsatt uppställ i räntor skulle kunna leda till låg riskapitet för aktier. Riksbanken har också höjt styrräntan i år, men har gått långsammare fram än den amerikanska centralbanken. Marknadsräntorna har dock sprungit före och en relativt stor räntehöjning är att vänta på de kommande penningpolitiska mötena. Senaste månaderna har statsräntor med kort löptid handlats med högre ränta än obligationer med lång löptid. Detta är ett tecken på att räntemarknaden nu börjar prisa in att vi står inför en ekonomisk inbromsning.

Vidare fortsätter Kina att skapa viss oro på den globala scenen. Senaste tiden har det varit konflikten om Taiwans suveränitet som har lett till spänningar mellan främst USA och Kina. Sedan tidigare finns det oro över hur Kina hanterar covidutbrott med bakgrund av dess nolltoleranspolicy, skuldproblemen i den kinesiska fastighetssektorn och att Kina minskat de demokratiska rättigheterna för Hongkongborna. Mot allt detta har staten börjat stimulera mer för att höja sentiment och riskvilja för kinesiska tillgångsslag som ett sätt att få tillbaka en högre BNP-tillväxt.

När vi sammanfattar varför börser backat under året ser vi förutom de nämnda skälen ovan att det under slutet på förra året var en hög värdering för aktier generellt som var svår att motivera givet de vinster bolagen producerade. När nu världens börser faller ser vi inte längre värderingen som särskilt oroande givet dagens nivå. Utan frågan blir hur mycket vinsterna håller för de faktorer som drivit börsen söderut härifrån.

Även om vi ser risker för en fortsatt orolig aktiemiljö i år så är vår rekommendation på några års sikt neutral till aktier.



Väderymbolerna visar vår syn för utvecklingen på aktiemarknaderna på 2 års sikt.



#### Sverige - Stimulanser ställs mot osäkerhet

- + Måttlig räntenivå trots stigande räntor ger fortsatt viss stimulans
- + Attraktiv värdering
- Oklart hur hårt sentiment och sanktioner slår mot aktier och bolagsvinster

Företagens vinster ökade kraftigt förra året och vi ser nu att det är fortsatta förväntningar på att börsbolagens vinster kommer stiga även i år. Osäkerheten kring hur både riskvilja och bolagsvinster påverkas av indirekta effekter av kriget i Ukraina, som logistik och energiproblem, samt inflation och konsumenters framtidstro, finns kvar. Det relativt stora börsfallet i år har fått ned värderingarna, men samtidigt har bolagens vinster hittills rapporterats som goda.

Riksbanken har börjat höja reporäntan och fler höjningar kommer sannolikt i år. Bostadspriser har fallit och konsumentförtroendet inför framtiden är lågt. Detta kan dämpa den allmänna konsumtionen vilket kan slå mot de flesta sektors bolagsvinster.

När vi balanserar sentiment och negativa effekter för sanktioner mot en lägre värdering och penningpolitiken, förhåller vi oss neutrala till svenska aktier.



#### Europa - Kriget i Ukraina sätter sina spår

- + Fortsatt stimulatív penningpolitik
- + Lägre värdering efter börsras
- Riskvilja och negativa effekter av hårda sanktioner mot Ryssland

Den Europeiska centralbanken (ECB) har en mer expansiv penningpolitik än dess motsvarighet i USA och Sverige. Dock ser vi att ECB börjat ändra kurs, men på grund av att ECB är en väldigt politisk organisation ser vi inte att de lägger om lika fort som den amerikanska centralbanken trots att inflationen i Europa ser ut att komma upp på historiska nivåer till vintern.

Mot detta står givetvis osäkerheten från kriget i Ukraina som kan leda till att investerare vill ha mer betalt för att våga äga europeiska aktier. Vidare finns risker att de ekonomiska konsekvenserna av de hårda sanktionerna som man belagt Ryssland med leder till lägre värderingar och vinster för bolagen framöver. Särskilt kritiskt är leveransen av rysk gas till Europa som vid eventuella förhinder kan leda till betydande utmaningar för främst europeisk industri.

När vi balanserar de negativa faktorerna samt en något lägre bolagsvärdering än tidigare, ser vi sammantaget med tillförsikt på framtiden för europeiska aktier, men ser samtidigt kortsiktiga risker som nu också kan bli bestående. Mot bakgrund av detta förhåller vi oss neutrala till europeiska aktier.



#### USA - Toppande inflation och rimlig värdering

- + Återgången till det normala efter pandemin är positivt för konjunkturen
- Risk för att inflationen inte är så övergående som tänkt
- Amerikanska centralbankens aggressiva räntehöjningar tynger sentimentet

Då stimulanser fallit väl ut för den ekonomiska utvecklingen har den amerikanska centralbanken börjat höja räntan och kommunicerat att

man kommer fortsätta göra så ett tag till. Inflationen är idag den högsta i USA på flera decennier. För stunden är inflationen ett större oros-tecken för centralbanken, än riskerna för låg ekonomisk tillväxt.

Arbetsmarknaden är ännu relativt stark. Marknaden förväntar sig därför ytterligare räntehöjningar i år. Vår bedömning är dock att USA är i den senare delen av denna räntehöjningscykel.

Trots att restriktioner efter senaste årens pandemi lättats, har förväntningarna på ekonomins utveckling reviderats ner i år. En förklaring är att inflationen skrivits upp markant, vilket gjort att den inflationsjusterade (reala) tillväxten justerats ner. Nu börjar marknaden att prisa in en ekonomisk inbromsning, där man förväntar sig att centralbanken höjer aggressivt för att minska inflationstrycket, samtidigt som man tror att de längre fram tvingas sänka för att stimulera en inbromsad ekonomi.

Givetvis har även kriget i Ukraina förvärrat läget, men USA:s handel med Ryssland får ses som försumbar och geopolitiska konflikter tenderar att inte ha så stor påverkan på bolagens vinster eller börsen på sikt. Detta blir tydligare för amerikanska bolag som inte drabbas direkt av det som just nu händer i Europa. Det är dock tydligt att leveranskedjor och priser på energi och mat har påverkats negativt.

När vi balanserar de positiva mot de negativa faktorerna förhåller vi oss neutrala till amerikanska aktier.



#### Japan - Återhämtningen är konstaterad

- + Expansiv penningpolitik
- + Rimlig värdering
- Systematiskt låg tillväxt

Den japanska ekonomin visade en god återhämtning förra året. Vi ser nu med lite tillförsikt på att tillväxten i ekonomin kommer ligga över vad som varit normalt de senaste åren, vilket får ses som positivt för de japanska bolagens vinster.

Vidare har den japanska centralbanken lanserat ytterligare rekordstora stimulanser utöver sin redan stimulatív penningpolitik, vilket minskar riskerna för de finansiella marknaderna vid konjunkturell oro. Den japanska centralbanken har dessutom inte heller de problem som främst USA har beträffande inflation, som väntas vara fortsatt låg i Japan under året, utan snarare har man förstärkt budskapet att man kommer vara fortsatt expansiv i sin penningpolitik framöver.

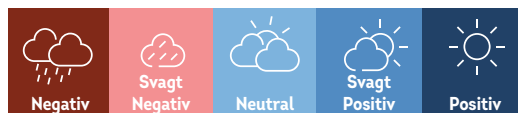
När vi balanserar för och nackdelar förhåller vi oss neutrala för japanska aktier.



#### Tillväxtmarknader - Ligger efter utvecklade marknader

- + Långsiktigt hög tillväxtpotential och låg värdering
- + Coronavaccineringsgraden börjar bli hög
- Hög konjunkturkänslighet från väst är en riskfaktor

Tillväxtmarknader växer strukturellt snabbare än mogna ekonomier. Därtill är dess bolag lägre värderade samtidigt som "värderingsgapet" ökat och är fortsatt stort. Vi bedömer att tillväxtmarknader på lång



Väderymbolerna visar vår syn för utvecklingen på aktiemarknaderna på 2 års sikt.

sikt successivt kommer närma sig den högre värdering som de mogna ekonomiernas bolag handlas till, vilket är positivt för tillväxtmarknadsaktier.

För tillväxtekonomierna ser vi att pandemins påverkan kan ha gett en något mer långvarig effekt än för de utvecklade ekonomierna, då dessa länder inte infört lika stora stimulanspaket. Samtidigt har befolkningen i tillväxtmarknadsländerna legat efter i uttrullning av vaccin. Mot detta presterar traditionellt tillväxtmarknader bättre vid höga råvarupriser, vilket vi ser just nu.

Regeringen i Kina har varit aktiv med införandet av ökade regleringar av bolag senaste året, dels inom teknologi- och finanssektorerna. Vidare har fastighetsutveckling, som är en stor del av BNP-tillväxten i Kina, seglat upp som ett riskmoment. Under året har den kinesiska regeringen börjat erkänna problemen med fastighetssektorn och de stora nedstängningarna vid covidutbrott. De har gjort initierat riktade ekonomiska insatser och stimulanser, vilket får ses som positivt. Skulle dessa stimulanser bli bredare och större skulle detta även kunna bli en katalysator för att vända det allmänna sentimentet för kinesiska aktier.

En placering i tillväxtmarknader ger störst exponering mot Kina, Sydkorea, Taiwan, Indien, Sydafrika och Brasilien. Ryssland är exkluderat från tillväxtmarknadsindex sedan mars 2022.

Mot bakgrund av den attraktiva värderingen för tillväxtmarknader, i kombination med en stramare penningpolitik i de utvecklade länderna, vilket kan påverka de bolagens vinster relativt mer negativt, förhåller vi oss neutrala till tillväxtmarknadsaktier.

## Räntor och krediter



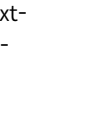
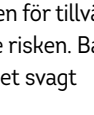
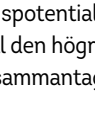
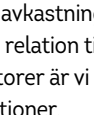
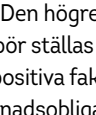
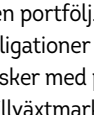
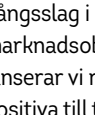
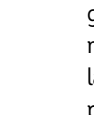
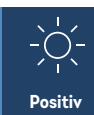
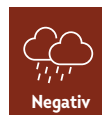
### Svenska korta och långa obligationer - Högre avkastningspotential än tidigare

- + Relativt låg risk för tillgångsslaget
- + Avkastningspotential, även vid börsras
- Stigande räntor utgör ett hot mot långa obligationers avkastning

Räntan för både korta och långa obligationer har nu kommit tillbaka till mer normaliserade nivåer, jämfört med under pandemin, vilket gör att vi inte ser lika negativt på avkastningen för räntefonder som tidigare. Detta då både bostadsobligationer (som utgör en stor del av räntefonder) blivit mer attraktiva under året, vilket givit dem en högre avkastningspotential än tidigare samt att statsobligationer också ökat i ränta hittills i år.

Långa obligationer har en relativt låg risk och fyller en funktion i en blandfond för att balansera risken i aktier. Avkastningen för korta obligationer har förbättrats och de kommer att bli mer attraktiva i takt med att Riksbanken genomför sina omfattande styrräntehöjningar framöver.

Sammantaget är vår rekommendation neutral för långa obligationer och denna månad höjer vi även rekommendationen för korta obligationer till neutral.



Vädersymbolerna visar vår syn på utvecklingen för aktiemarknaderna på 2 års sikt.



### Företagsobligationer - Bättre utsikter efter ökad ränta

- + Något högre ränta än svenska statsobligationer
- + Räntan har stigit i och med osäkerhet kring utveckling av konjunkturen
- Oklart hur vissa bolagsskulder påverkas, baserat på följderna av kriget i Ukraina

Företagsobligationers ränta har stigit kraftigt på grund av osäkerheten för hur konjunkturen kommer utvecklas framöver. Både underliggande statsobligationsräntor har stigit samt att kreditriskmarginalerna för företagsobligationer har ökat på grund av något högre sannolikhet för bolagskonkurser, vid en eventuell konjunkturell sättning.

Avkastningspotentialen för företagsobligationer härifrån får ses som relativt hög för tillgångsslaget. Vi bedömer att förutom att man får en avkastning från den högre räntan, så kommer även tillgångsslaget att ge en god avkastning när kreditriskmarginalen sjunker tillbaka något till mer normala historiska medeltal.

Trots osäkerheterna för hur konjunkturen utvecklar sig ser vi att konkursrisken för dessa obligationer med kreditrating investment grade, får bedömas som god de kommande två åren. För högriskobligationerna (high yield) vågar vi inte på samma sätt göra den bedömningen, vilket gör att vi föredrar säkrare företagsobligationer, före de med högre risk.

På risksidan ska framhållas att kreditriskmarginalerna kan komma att öka ytterligare på kort sikt, om konjunkturen i USA och Europa faller snabbare än väntat, exempelvis som en följd av sämre konsumtion eller drivet av en energikris. Men på ett till två års sikt ser vi avkastningspotentialen som god för tillgångsslaget.

Sammantaget förhåller vi oss svagt positiva till företagsobligationer.



### Tillväxtmarknadsobligationer - Hög ränta till hög risk

- + Räntan på tillväxtmarknadsobligationer är hög, men så är också risken
- + Räntan har stigit på grund av oron för kriget i Ukraina och hög inflation
- Risken för stigande statsräntor i USA bidrar negativt till tillgångsslaget

Under året har räntan för tillväxtmarknadsobligationer ökat som en följd av en stigande ränta för amerikanska långa statsobligationer samt generell börsoro. På den positiva sidan anser vi att den höga räntenivån kommer att generera en god löpande avkastning och erbjuda en viss kudde mot ökade räntor. På risksidan utgör stigande långa amerikanska räntor som kan följa av en fortsatt stark ekonomi ett hot mot avkastningen kortsiktigt, ökad smittspridning samt eventuellt en eskalering av kriget i Ukraina.

För både tillväxtmarknadsobligationer i lokal och säkrad valuta har de ryska statspapperna utgått från index. Dessa har minskat i värde och blivit illikvida på grund av de sanktioner som väst infört, varför de inte längre kvalificerar till att ingå i index.

Risken i tillväxtmarknadsobligationer är högre jämfört med företagsobligationer och svenska korta och långa obligationer, men lägre än aktier. Tillgångsslaget bidrar även med diversifiering mot andra tillgångsslag i en portfölj. Den högre avkastningspotentialen för tillväxtmarknadsobligationer bör ställas i relation till den högre risken. Balanserar vi risker med positiva faktorer är vi sammantaget svagt positiva till tillväxtmarknadsobligationer.

# Fondval – Så placerar vi utifrån vår vy

Vi förhåller oss neutrala till aktier då vi ser lite högre osäkerhet kring hur konjunkturen och bolagens vinster utvecklas framöver. På räntesidan är vi neutrala i långa obligationer mot bakgrund av stigande långa räntor och att avkastningspotentialen därmed ökat. Vi ser potential i företagsobligationer och tillväxtmarknadsobligationer som också blivit mer attraktiva i sin värdering givet att räntor stigit.

## Är du bekväm eller aktiv? Här finns fonder för alla

Länsförsäkringar erbjuder flera typer av fonder. Vissa riktar sig till dig som tycker om att följa aktiemarknaden på närmare håll och byta fonder snabbt och enkelt. Andra passar dig som vill spara mer bekvämt.

### Bekväma fonder

Våra fem Bekväma fonder passar dig som inte vill eller hinner spara aktivt. Allt du behöver göra är att välja sparhorisont och risknivå. De Bekväma fonderna är så kallade fondandelsfonder, vilket innebär att de placerar i andra fonder. Innehavet ses över löpande av våra professionella förvaltare. I bilden på sida 14 ser du fondernas risknivå och aktuella innehav per tillgångsslag.

### Aktiva placeringsförslag

Våra Aktiva placeringsförslag passar dig som följer de finansiella marknaderna och tycker om att köpa och sälja fonder. De bygger på att du själv styr dina placeringar. Våra förvaltare – samma som de som förvaltar våra Bekväma fonder – tar fram förslag en gång per månad och du väljer själv om du vill följa dem. I bilden på sida 14 ser du de fem portföljernas riskprofil och aktuella fondval. Du kan även anmäla dig till vårt nyhetsbrev Sparutsikter på [lansforsakringar.se/sparutsikter](https://lansforsakringar.se/sparutsikter).

### Hållbarhetsinriktade placeringsförslag

Hållbarhetsinriktade placeringsförslag har nyligen lanserats och passar dig som vill spara i hållbarhetsinriktade fonder. Det är fem fondportföljer med utvalda hållbarhetsinriktade fonder i det rekommenderade och utökade utbudet. Innehavet ses över löpande av våra professionella förvaltare. I bilden på sida 15 ser du fondernas risknivå och aktuella innehav per tillgångsslag.

## Val av tillgångar

Innehaven i Bekväma fonder, Aktiva placeringsförslag och Hållbarhetsinriktade placeringsförslag är indelade i fem risknivåer (se sida 14). Inom varje fond/förslag investeras alltid en viss andel i bland annat korta och långa räntefonder samt globala och svenska aktiefonder. Den exakta fördelningen styrs av vår aktuella syn på marknaderna och konjunkturen. Notera att den övergripande tillgångsallokeringen i de Bekväma fonderna, Aktiva placeringsförslagen och Hållbarhetsinriktade placeringsförslagen styrs av samma bakomliggande faktorer och att den därför är i princip likadan i båda. Den enda skillnaden är att de Bekväma fonderna har fler underliggande innehav.

### Denna månads tillgångsallokering – övergripande resonemang

Vi förhåller oss neutrala till aktier, givet att vi ser något högre osäkerhet kring hur konjunkturen kommer att utvecklas. Skulle vi få en svagare ekonomi framöver kommer bolagens vinster att skrivas ner. Dock har redan detta prisats in något då bolagens värdering också gått ner.

Statsobligationsräntor har stigit i år, vilket medfört negativa avkastningar för långa obligationsfonder. Vi har varit underviktade, men ser nu att räntan stigit varav vi höjt rekommendationen till neutral för långa obligationsfonder. Vi väljer att övervikta tillväxtmarknadsobligationer samt företagsobligationer där vi ser att det är en attraktiv ränta i förhållande till risken.

### Aktier

Vi är investerade i en mix av globala fonder med olika stilar som kompletterar varandra över tid. För närvarande ser vi följande stilar som attraktiva och har därför innehav i globala fonder tiltade mot detta; låg värdering samt bolag med mer defensiva egenskaper vid eventuella börsras.

### Svenska korta obligationer

Bland korta räntefonder väljer vi kreditinvesteringar med god kreditkvalitet i Sverige. Vi bedömer att de har potential att ge något bättre avkastning än korta statspapper till begränsad risk.

### Svenska långa obligationer

Grundbulten utgörs av fonder som investerar i svenska stats- och bostadsobligationer. De väntas gå bra i tider när aktiemarknaden faller och bidrar till en bra riskspridning.

### Företagsobligationer

Vi är svagt positiva till företagsobligationer. Risken är fortfarande relativt låg, men räntan har stigit kraftigt i år som en följd av dels stigande räntor på långa amerikanska statsobligationer och dels allmän oro för hög inflation. Vi föredrar europeiska företagsobligationer med hög kreditkvalitet, då vi ser att kreditriskmarginalen ökat markant i samband med oron från kriget i Ukraina. Vi är även överviktade seniora lån, vilka väntas överpresterar på två års sikt då värderingen är attraktiv i förhållande till risken samt att känsligheten mot stigande långa räntor är låg.

### Tillväxtmarknadsobligationer

Vi väljer att placera i tillväxtmarknadsobligationer i både lokal och säkrad valuta. Tillväxtmarknadsobligationer har visserligen högre risk än svenska obligationer och företagsobligationer, men erbjuder nu efter ränteuppgången hittills i år, bättre avkastningspotential på lång sikt.

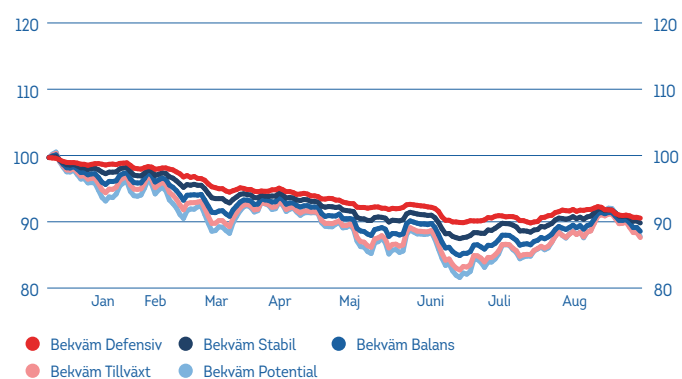
### Absolutavkastande fonder

Vi väljer att investera i Länsförsäkringar Multistrategi, då fondens flexibla förvaltningsstil kompletterar andra fonder i Bekväma fonder och Aktiva placeringsförslag.

### Innehavsförändringar Bekväma fonder, Aktiva placeringsförslag och Hållbarhetsinriktade placeringsförslag

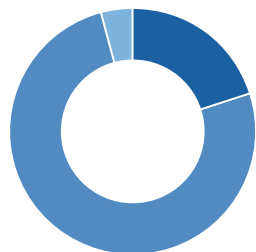
Vi gör inga förändringar denna månad. Vi har under augusti månad minskat i aktier och långa räntor något, då vi sett att sentiment varit lite för positiva till bolagens motståndskraft, givet vår konjunkturvy och att åtstramningar från världens centralbanker inte prisats in som vi förväntar oss.

### Utveckling Bekväma Fonder 2022



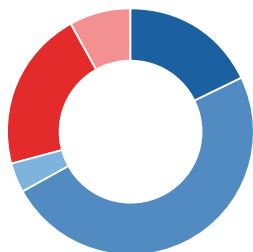
## Bekväma Fonder

**Bekvämd Fond Defensiv**  
(Mycket låg risk)



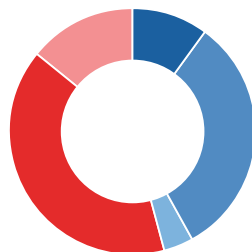
■ Korta räntefonder 20 %  
■ Långa räntefonder 76 %  
■ Absolutavkastande fonder 4 %

**Bekvämd Fond Stabil**  
(Låg risk)



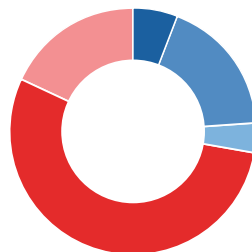
■ Korta räntefonder 18 %  
■ Långa räntefonder 49 %  
■ Absolutavkastande fonder 4 %  
■ Globala aktiefonder 21 %  
■ Svenska aktiefonder 8 %

**Bekvämd Fond Balans**  
(Medelrisk)



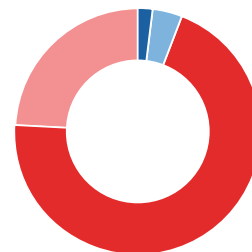
■ Korta räntefonder 10 %  
■ Långa räntefonder 32 %  
■ Absolutavkastande fonder 4 %  
■ Globala aktiefonder 40 %  
■ Svenska aktiefonder 14 %

**Bekvämd Fond Tillväxt**  
(Hög risk)



■ Korta räntefonder 6 %  
■ Långa räntefonder 18 %  
■ Absolutavkastande fonder 4 %  
■ Globala aktiefonder 54 %  
■ Svenska aktiefonder 18 %

**Bekvämd Fond Potential**  
(Mycket hög risk)

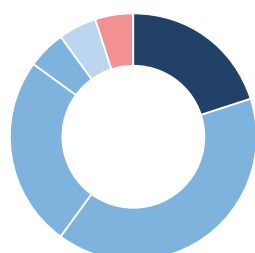


■ Korta räntefonder 2 %  
■ Absolutavkastande fonder 4 %  
■ Globala aktiefonder 70 %  
■ Svenska aktiefonder 24 %

Givet vår långsiktiga strategi för att sprida risker och skapa god avkastning är ramarna för de Bekväma fonderna satta så att en viss mängd alltid investeras i korta räntefonder, företagsobligationer, absolutavkastande fonder, globala och svenska aktiefonder. Den relativa fördelningen påverkas av vår marknadsvy.

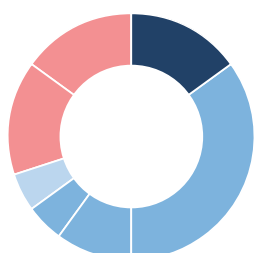
## Aktiva placeringsförslag fonder

**Aktiv Defensiv**  
(Mycket låg risk)



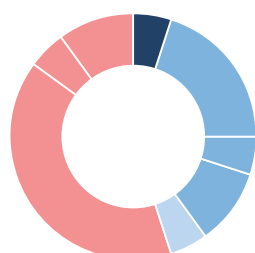
■ Länsförsäkringar Kort Räntefond 20 %  
■ Länsförsäkringar Lång Räntefond 40 %  
■ Pimco Global Investment Grade Credit 25 %  
■ Länsförsäkringar Multistrategi 5 %  
■ Neuberger Berman EM Debt Hard Currency 5 %  
■ BlackRock EM Local Currency Bond 5 %

**Aktiv Stabil**  
(Låg risk)



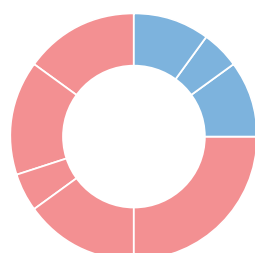
■ Länsförsäkringar Kort Räntefond 15 %  
■ Länsförsäkringar Lång Räntefond 35 %  
■ Pimco Global Investment Grade Credit 10 %  
■ Länsförsäkringar Multistrategi 5 %  
■ Neuberger Berman EM Debt Hard Currency 5 %  
■ Länsförsäkringar Global Vision 15 %  
■ Länsförsäkringar Sverige Vision 15 %

**Aktiv Balans**  
(Medelrisk)



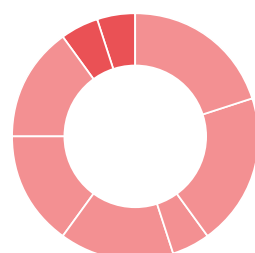
■ Länsförsäkringar Kort Räntefond 5 %  
■ Länsförsäkringar Lång Räntefond 20 %  
■ Länsförsäkringar Multistrategi 5 %  
■ Pimco Global Investment Grade Credit 10 %  
■ Neuberger Berman EM Debt Hard Currency 5 %  
■ Länsförsäkringar Global Vision 40 %  
■ Länsförsäkringar Småbolag Vision 5 %  
■ Länsförsäkringar Sverige Vision 10 %

**Aktiv Tillväxt**  
(Hög risk)



■ Länsförsäkringar Lång Räntefond 10 %  
■ Länsförsäkringar Multistrategi 5 %  
■ Pimco Global Investment Grade Credit 10 %  
■ Länsförsäkringar Global Vision 25 %  
■ Länsförsäkringar Sverige Vision 15 %  
■ Länsförsäkringar Småbolag Vision 5 %  
■ Robeco Global Premium 15 %  
■ Wellington Global Quality Growth 15 %

**Aktiv Potential**  
(Mycket hög risk)



■ Länsförsäkringar Global Vision 20 %  
■ Länsförsäkringar Sverige Vision 20 %  
■ Länsförsäkringar Småbolag Vision 5 %  
■ Robeco Global Premium 15 %  
■ Wellington Global Quality Growth 15 %  
■ Wellington Global Research 15 %  
■ Länsförsäkringar Europa Aktiv 5 %  
■ Länsförsäkringar Tillväxt-marknad Aktiv 5 %

### Riskenivåer

Lägre risk

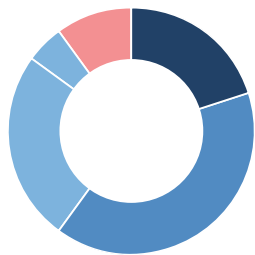
Högre risk

1 2 3 4 5 6 7

Fondernas färg i diagrammen motsvarar riskenivån i respektive fond. När du sprider sparandet på flera fonder minskar den totala risken i sparandet.

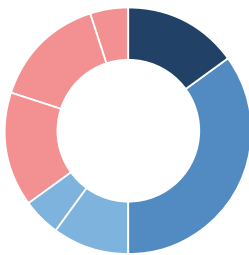
## Hållbarhetsinriktade placeringsförslag fonder

### Hållbar Defensiv (Mycket låg risk)



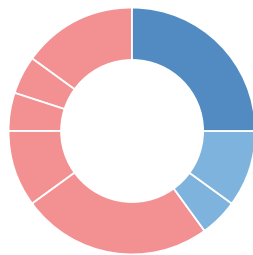
- Länsförsäkringar Kort Räntefond 20 %
- SEB Green Bond Fund 40 %
- RobecoSAM Global SDG Credits DH SEK 25 %
- Länsförsäkringar Multistrategi 5 %
- BlackRock ESG EM Local Currency Bond Fund 10 %

### Hållbar Stabil (Låg risk)



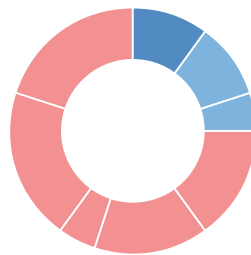
- Länsförsäkringar Kort Räntefond 15 %
- SEB Green Bond Fund 35 %
- RobecoSAM Global SDG Credits DH SEK 10 %
- Länsförsäkringar Multistrategi 5 %
- Länsförsäkringar Global Vision 15 %
- Länsförsäkringar Sverige Vision 15 %
- BlackRock ESG EM Local Currency Bond Fund 5 %

### Hållbar Balans (Medelrisk)



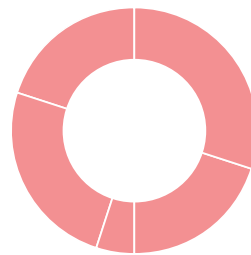
- SEB Green Bond Fund 25 %
- RobecoSAM Global SDG Credits DH SEK 10 %
- Länsförsäkringar Multistrategi 5 %
- Länsförsäkringar Global Vision 25 %
- Länsförsäkringar Sverige Vision 10 %
- Länsförsäkringar Småbolag Vision 5 %
- BlackRock ESG EM Local Currency Bond Fund 5 %
- Impax Global Equity Opportunities 15 %

### Hållbar Tillväxt (Hög risk)



- SEB Green Bond Fund 10 %
- RobecoSAM Global SDG Credits DH SEK 10 %
- Länsförsäkringar Multistrategi 5 %
- Länsförsäkringar Global Vision 15 %
- Länsförsäkringar Sverige Vision 15 %
- Länsförsäkringar Småbolag Vision 5 %
- Robeco Global Sustainable Conservative 20 %
- Impax Global Equity Opportunities 20 %

### Hållbar Potential (Mycket hög risk)



- Länsförsäkringar Global Vision 30 %
- Länsförsäkringar Sverige Vision 20 %
- Länsförsäkringar Småbolag Vision 5 %
- Robeco Global Sustainable Conservative 25 %
- Impax Global Equity Opportunities 20 %

| Risknivåer |   |   |   |            |   |   |
|------------|---|---|---|------------|---|---|
| Lägre risk |   |   |   | Högre risk |   |   |
| 1          | 2 | 3 | 4 | 5          | 6 | 7 |

Fondernas färg i diagrammen motsvarar riskenivån i respektive fond. När du sprider sparandet på flera fonder minskar den totala risken i sparandet.

### Disclaimer

Våra bedömningar av aktie- och räntemarknaderna utgår från prognoser och är inga garantier. Sparande i fonder innebär alltid en risk. Fonder kan såväl öka som minska i värde. Det beror bland annat på utvecklingen på världens börser, ränteutvecklingen och på förändringar i valutakurser. Det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Faktablad och informationsbroschyrer för fonderna finns att tillgå på ditt kontor eller lansforsakringar.se.

## Kontaktpersoner Investeringshjälpen

Alexandra Stråberg, chefekonom  
+46 70 345 61 35  
alexandra.straberg@lansforsakringar.se

Luis Gemzell, makroekonom  
+46 76 695 92 39  
luis.gemzell@lansforsakringar.se

Sebastian Hallenius, fondförvaltare  
+46 8 588 409 43  
sebastian.hallenius@lansforsakringar.se

## Kontakta Länsförsäkringar Bank eller din försäkringsförmedlare

Länsförsäkringar Bergslagen 021-190100 | Länsförsäkringar Blekinge 0454-302300 | Dalarnas Försäkringsbolag 023-93000 | Länsförsäkringar Gotland 0498-28 18 50  
Länsförsäkringar Gävleborg 026-14 75 00 | Länsförsäkringar Göinge-Kristianstad 044-19 62 00 | Länsförsäkringar Göteborg och Bohuslän 031-63 80 00 | Länsförsäkringar Halland  
035-15 10 00 | Länsförsäkringar Jämtland 063-19 33 00 | Länsförsäkringar Jönköping 036-19 90 00 | Länsförsäkringar Kalmar län 020-66 11 00 | Länsförsäkring Kronoberg  
0470-72 00 00 | LF Norrbotten 0920-24 25 00 | Länsförsäkringar Skaraborg 0500-77 70 00 | Länsförsäkringar Skåne 040-633 80 00 | Länsförsäkringar Stockholm 08-562 830 00  
Länsförsäkringar Södermanland 0155-48 40 00 | Länsförsäkringar Uppsala 018-68 55 00 | Länsförsäkringar Värmland 054-775 15 00 | Länsförsäkringar Västerbotten 090-10 90 00  
Länsförsäkringar Västernorrland 0611-36 53 00 | Länsförsäkringar Älvsborg 0521-27 30 00 | Länsförsäkringar Östgöta 013-29 00 00