



Danske Bank  
Quarterly House View Autumn 2019

## *En vitaminkick för världsekonomin – och portföljen*

Centralbanker och konsumenter ger tillsammans stöd åt både tillväxten i ekonomin och börsen just nu. Trots en mindre tsunami av politisk osäkerhet och konflikter runt om i världen anser vi fortfarande att den högsta avkastningspotentialen finns i aktier. Vi har historiskt låga räntor men obligationer är fortfarande ett viktigt inslag i portföljen – kanske viktigare än någonsin.

Två kvinnor på en bänk i Peking. Det upptrappade handelskriget mellan USA och Kina är det största hotet mot världsekonomin och de finansiella marknaderna.



## Vi förväntar oss en skakig resa framöver

En expansiv penningpolitik och stark konsumtion är det som håller uppe både världsekonomin och börserna nu när handelskriget mellan USA och Kina har trappats upp ytterligare. Även om vi fortfarande ser högst potential i aktier så spelar obligationer en viktig roll i portföljen för att dämpa svängningarna.

Om det finns en sak vi lärt oss av den politiska utvecklingen de senaste månaderna så är det att inget är säkert, och saker och ting kan förändras snabbt. Nästan dagligen har vi konfronterats med nya politiska och ekonomiska nyheter som påverkar marknaden, företagen och ekonomin. Handelskriget mellan USA och Kina, Brexit, konflikter i Mellanöstern,

spänningar i Kashmir, protester i Hong Kong, en hotande statsbankrutt i Argentina, en inverterad räntekurva i USA som förebådar lågkonjunktur – med mera, med mera. Dessutom kommer en evig ström av ekonomiska siffror och statistik. Sist men inte minst har vi alla besked och tal från centralbankschefer världen över att granska i jakt på ledtrådar till hur penningpolitiken ska bedrivas.

Även om vi fortfarande ser avkastningspotential på börserna, är det alltså ingen tvekan om att det också finns gott om gropar i vägen framåt. Den största gropan av alla, med potential att förvandlas till ett slukhål, är handelskriget.

Efter sommarens vapenvila var allt frid och fröjd, tills Donald Trump satte igång att twittra igen i början av augusti. Plötsligt skulle kinesiska varor värda ytterligare 300 miljarder dollar omfattas av 10-procentiga tullar. Kina svarade med att stoppa importen av jordbruksprodukter från USA. Både börs och räntor föll brant, vilket tycks fått Trump att tänka till. Han sköt fram tullarna på en del av varorna som ►►



Av Maria Landeborn  
Senior strateg



*Trots allt är bilden att världsekonomin kommer att fortsätta växa, om än i ett långsammare tempo. Osäkerheten är dock större än för sex månader sedan.*

Förväntad avkastning på globala aktier

**4-6 %**

de närmaste 12 månaderna  
mätt i lokal valuta.



Övervikt i  
aktier



Undervikt i  
obligationer

mobiltelefoner och bärbara datorer till mitten av december, för att undvika alltför stor skada på den amerikanska julhandeln. Efter några dagars lugn kom sedan nästa dråpslag. Kina höjer tullarna på en rad amerikanska varor, och Trump beslutar efter några timmars funderande att höja alla amerikanska tullar med ytterligare 5 procentenheter. Dessutom uppmanas amerikanska företag att sluta producera varor i Kina och söka alternativa marknader.

Handelskriget är ett ypperligt exempel på hur snabbt och oförutsägbart förutsättningarna kan förändras. Varje nyhet resulterar i nya upp- och nedgångar på marknaden, när investerarna kastas mellan hopp och förtvivlan. Trots allt är bilden att världsekonomin kommer att fortsätta växa, om än i ett långsammare tempo. Osäkerheten är dock större än för



*Vi förväntar oss att det dröjer innan USA och Kina sluter fred i handelskriget. Huvudscenariot är att vi får vänta till efter det amerikanska presidentvalet 2020 på ett handelsavtal.*

sex månader sedan. Baserat på en förväntan om att vi inte står inför en lågkonjunktur, behåller vi en liten övervikt i aktier i våra portföljer och en motsvarande undervikt i obligationer.

#### **Handelskriget är inte bara ett internt problem**

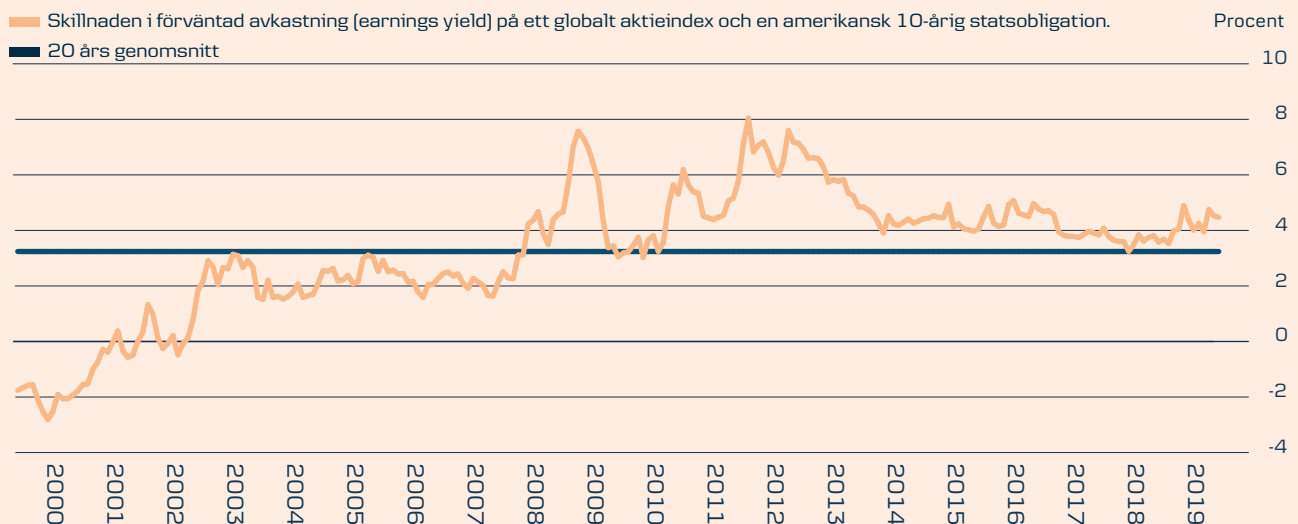
Vi förväntar oss att det dröjer innan USA och Kina sluter fred i handelskriget. Huvudscenariot är att vi får vänta

till efter det amerikanska presidentvalet 2020 på ett handelsavtal, men det faktum att Trump vill vinna presidentvalet kommer förhoppningsvis att avhålla honom från att eskalera konflikten alltför kraftigt. Samtidigt vill Kina inte underlätta för Trump att vinna valet nästa år, eftersom de sannolikt föredrar en mindre nyckfull president att förhandla med.

Så länge konflikten pågår ▶▶

## Högre förväntad avkastning på aktier än obligationer

För att kunna jämföra den förväntade avkastningen på aktier med räntan på en obligation, kan man räkna om företagets vinst till en ränta (earnings yield). Det görs genom att dela rörelseresultatet (EBIT) per aktie med priset på aktien. Det ger ett estimat på den förväntade avkastningen. Den kan sedan jämföras med en obligationsränta. Den förväntade avkastningen på ett globalt aktieindex mätt som earnings yield är hög jämfört med en 10-årig statsobligationsränta. Ännu högre är den i förhållande till en europeisk statsobligationsränta, som ju är negativ. Grafen nedan visar skillnaden i förväntad avkastning mellan aktier och obligationer.





Centralbankernas expansiva penningpolitik och den starka konsumtionen är det som håller hjulen i gång i världsekonomin.

kommer såväl de amerikanska som kinesiska tullarna att resultera i högre kostnader för både företag och konsumenter. Det försvagar tillverkningssektorn och minskar investeringsviljan ute i företagen. Tyvärr är handelskriget inte heller bara en intern angelägenhet mellan USA och Kina. Lägre kinesisk tillväxt har redan gjort att efterfrågan på varor från europeiska exportföretag har minskat. Handelskriget är ett globalt problem som gjort att tillväxten i hela världen väntas bromsa in.

**Konsumenter och centralbanker är nyckeln till fortsatt tillväxt**  
Industrin bromsar in, men samtidigt är konsumtionen stark till följd av låg

arbetslöshet och stigande löner. Det gör att tjänstesektorn blivit motorn i ekonomin. I både USA och Europa är det för närvarande konsumenterna som håller igång tillväxten, men risken finns att nedgången i industrin förvärras, med följd att företagen slutar anställa eller till och med säger upp personal. Det kan i sin tur få negativa konsekvenser för konsumtionen, vilket vi redan ser vissa tecken på i Tyskland. I ett globalt perspektiv ser dock arbetsmarknaderna tillräckligt starka ut för att hålla ekonomin i gång. Hög sysselsättning, stigande löner och låg inflation är helt enkelt en bra kombination.

Samtidigt har handelskriget och den vacklande tillväxten fått centralbankerna att backa från alla

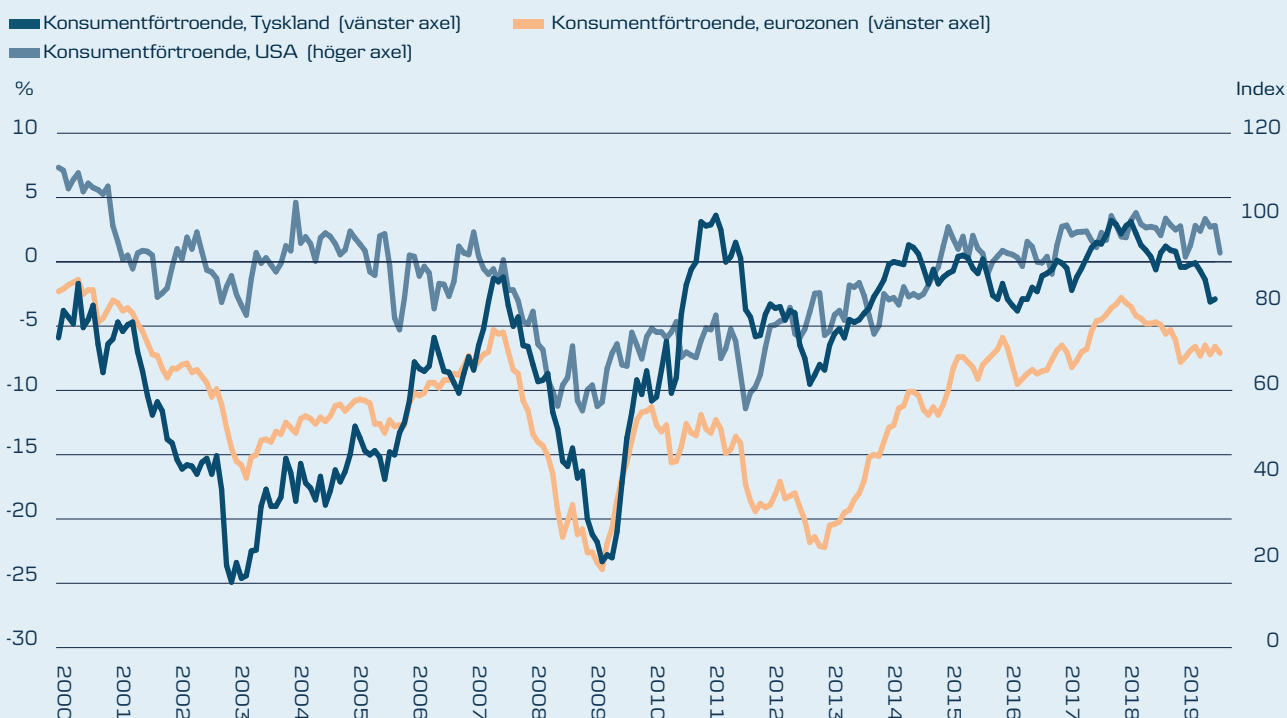
planer på åtstramning, och istället återigen öka stimulanserna.

- I USA sänkte den amerikanska centralbanken (Fed) räntan i slutet av juli, och vi räknar med ytterligare fem räntesänkningar det kommande året.
- I Europa räknar vi med en räntesänkning från den Europeiska centralbanken (ECB) under hösten, och att vi dessutom får se nya obligationsköp som förser marknaden med likviditet.

Nya stimulanser från världens största centralbanker kommer därmed att vara ytterligare en faktor som stöttar företagen och gynnar tillväxten. Det ►►

## Konsumenterna håller humöret uppe

Konsumtionen är en viktig drivkraft för världsekonomin. Hittills har konsumentförtroendet förblivit på relativt höga nivåer även om det har kommit ner från de allra högsta topparna, särskilt i Tyskland.





Protesterna i Hong Kong fortsätter, och det är en av de osäkerhetsfaktorer som kan komma att få betydelse för aktie- och räntemarknaden framöver.



*Obligationer är en vaccination mot osäkerhet som gör portföljen mindre sårbar när något oväntat inträffar.*

blir en vitaminkick för världsekonomin, och gör att vi räknar med att aktier fortfarande har högre potential än obligationer det kommande året. Vi bedömer visserligen att vi står inför en avmattning i den globala ekonomin, men med stöd från konsumenter och centralbanker undviker vi en lågkonjunktur.

**Aktier erbjuder potential, obligationer ger stötdämpning**  
Kombinationen av en stark privatkonsumtion, expansiv penningpolitik och låga eller negativa räntor, gör att vi ser högre potential i aktier än i obligationer. Osäkerhetsfaktorerna är dock många, och vi har därför sänkt avkastningsförväntningarna. Under de kommande tolv månaderna bedömer vi att ett globalt aktieindex kan ge en avkastning på 4-6 procent.

För obligationsmarknaden innebär de låga eller negativa räntorna att avkastningspotentialen är blygsam. Obligationer förblir trots det ett viktigt inslag i en väldiversifierad portfölj. De adderar stabilitet och dämpar svängningarna när börserna skakar, vilket är precis vad som behövs just nu. Om nya stimulanser kan liknas vid en vitaminkick för världsekonomin, så är obligationer en vaccination mot osäkerhet som gör portföljen mindre sårbar när något oväntat inträffar.



*Håll ögonen på detta de kommande månaderna*

**HANDELSKRIGET:** Kommer konflikten mellan USA och Kina förbli oförändrad, eskalera, eller rent av få en lösning? Och vad gör Donald Trump om handelskriget med Kina avslutas? Risken finns att han gör allvar med hotet om biltullar vilket främst drabbar Europa och Japan.

**BREXIT:** Deadline för Brexit är den 31 oktober. Lyckas Boris Johnson förhandla om avtalet med EU? Blir det en hård Brexit eller ett nyval i Storbritannien? Eller skjuts utträdet på framtiden igen? Räkna med ytterligare oro kring Brexit.

**PRESIDENTVALET I USA:** Den amerikanska presidentvalskampanjen har tagit sin början och demokraterna försöker hitta en motkandidat med möjlighet att slå Donald Trump. Under det förra presidentvalet pressades hälso- och sjukvårdsaktier på börserna på grund av uttalanden om lägre läkemedelspriser. Det kan komma att upprepas.

**PENNINGPOLITIKEN:** Mario Draghi, chef för Europeiska centralbanken, lämnar över stafettpinnen till Christine Lagarde. Kommer det att påverka penningpolitiken i Europa? Kommer vi att få se centralbanken ta till nya verktyg, utöver sänkt styrränta och nya obligationsköp?

**KONSUMTIONEN:** Att konsumenterna förblir optimistiska är avgörande för att hålla igång världsekonomin. Håll koll på att konsumtionen förblir stabil och att arbetslösheten inte börjar öka.

**TYSK FINANSPOLITIK:** Tyskland är på gränsen till en recession och det har fått fart på debatten om finanspolitiska stimulanser för att få tillväxten att lyfta. Kommer det att bli verklighet, och i så fall görs på ett sätt som underlättar den gröna omställningen?

**ARGENTINSKA VALET:** I Argentina väljs en ny president i oktober. Kommer den nya presidenten att samarbeta med IMF för att rädda den krisande ekonomin? Rädslan för det motsatta har väckt stor nervositet på marknaden och i mitten av augusti föll börserna 38 procent under en enda handelsdag.

**KLIMATET:** FN håller en klimatkonferens i New York i september inför det stora klimatmötet i Chile under december. Kan det driva på den gröna omställningen och gynna de investeringsmöjligheter som finns, till exempel inom gröna obligationer?

**HONG KONG:** Kinas inflytande i Hong Kong har orsakat stora protester. Kommer de att avta eller eskalera ytterligare? Om Kina till slut agerar för att få stopp på protesterna (vilket vi inte tror) kan det påverka både stabiliteten i hela regionen och de globala finansmarknaderna.

**ITALIENSK POLITIK:** Den nybildade regeringen i Italien minskar risken för en ny budgetkonflikt med EU. Risken för nyval finns dock fortfarande och när det gäller italiensk politik kan man aldrig vara helt säker på någonting.



## Inverterad räntekurva skapar oro för lågkonjunktur

I mitten av augusti inverterade räntekurvan i USA. Historiskt har det varit en av de mest pricksäkra indikatorerna när det gäller att förutspå en lågkonjunktur. Räntekurvan visar sambandet mellan räntenivåer och löptider på en statsobligation. Normalt är räntekurvan stigande, vilket innebär att ju längre löptiden är, desto högre är räntan. Motsatsen är en inverterad räntekurva där den korta räntan (t ex en 2-årig statsobligationsränta) är högre än en lång ränta (t ex 10-årsräntan).

Kurvan inverterar till exempel när marknaden förväntar sig att tillväxten ska bromsa in och att centralbanken ska börja stimulera ekonomin med räntesänkningar (vilket Fed gör för tillfället). De förväntade räntesänkningarna reflekteras först i de långa räntorna, som därför sjunker ner under de korta räntorna.

Det finns dock ingen anledning till panik och att lämna aktiemarknaden för att kurvan inverterat. Låt oss istället titta på hur ekonomin och börsen utvecklats vid de tillfällen kurvan inverterat historiskt:

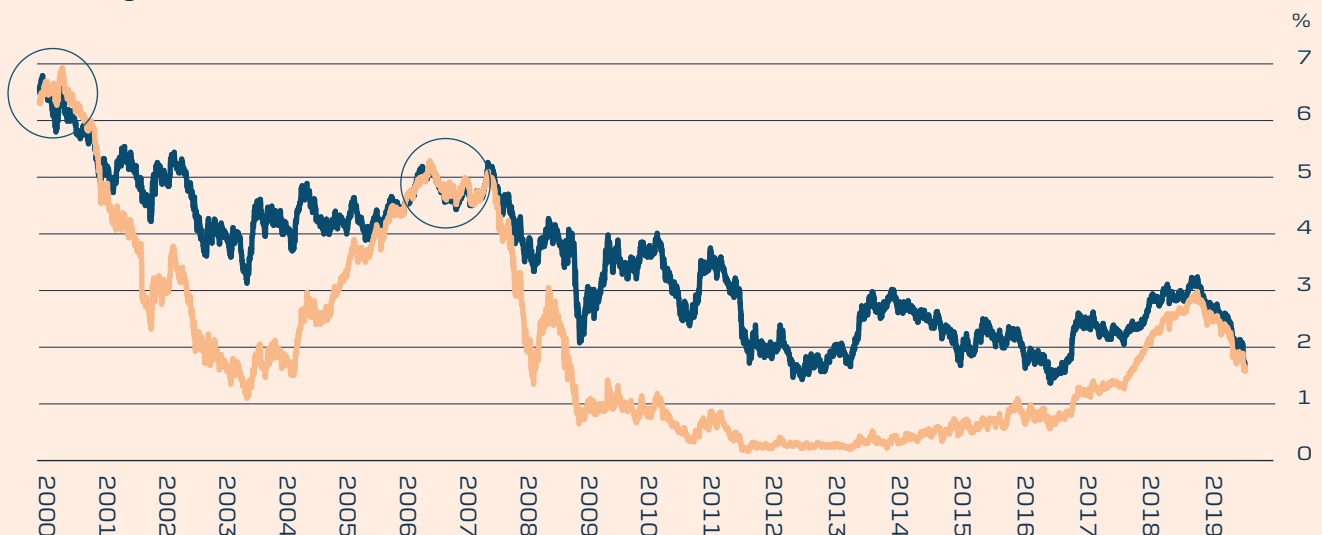
- Sedan mitten av 1970-talet har det i genomsnitt tagit 17 månader från tidpunkten då kurvan inverterat fram till att lågkonjunkturen kommit.
- Även efter att kurvan inverterat har aktier endast vid två av totalt sju tillfällen gett en negativ avkastning under det efterföljande året. Den genomsnittliga avkastningen har varit 14,1 procent.

Frågan är dock hur mycket vikt vi ska lägga vid historiska lågkonjunkturer och mönster då historien som bekant inte säger något om framtiden. Dessutom har centralbankerna ända sedan finanskrisen 2008-2009 bedrivit en penningpolitik som haft till syfte att trycka ner långräntorna. Därför finns anledning att tro att den inverterade kurvan inte är en lika pricksäker indikator som tidigare. Vi bedömer att en avmattning i konjunkturen ligger i korten framöver, men inte någon recession.

### Räntekurvan har inverterat i USA

Senaste gången 10-årsräntan var lägre än 2-årsräntan var före finanskrisen, och dessförinnan i samband med It-bubblan.

— 2-årig statsränta, USA  
— 10-årig statsränta, USA



Nya elkablar läggs ner i jorden vid Burgdorf i Tyskland. Om Tyskland ska ställa om från kolkraft till förnybar energi och samtidigt köra mer elbilar i framtiden, krävs enorma investeringar i det tyska elnätet. Idén om en expansiv finanspolitik med fokus på grön omställning ha fått ökad uppmärksamhet i Tyskland.

## 5 frågor alla investerare bör ställa sig:

### ? Vad händer om ett valutakrig bryter ut mellan USA och Kina?

USA har anklagat Kina för att medvetet låta den kinesiska valutan, yuan, försvagas. Sedan mitten av juli har yuansen tappat 2-3 procent mot dollarn, vilket stärker de kinesiska företagens konkurrenskraft och neutraliserar en del av de negativa effekterna från tullarna.

USA har i ett officiellt uttalande anklagat Kina för att medvetet manipulera valutan till sin fördel. Om yuansen ändå fortsätter att försvagas finns det en risk att Trump väljer att eskalera konflikten ytterligare. Trump har hotat med ett valutakrig för att försvaga dollarn, men för att göra verklighet av det behöver han hjälp av den amerikanska centralbanken och den kan han inte kontrollera – även om han gärna skulle vilja det. Däremot finns andra verktyg, som ännu högre tullar och nya förbud för amerikanska bolag att göra affärer med kinesiska. Varje ny upptrappning ökar osäkerheten och kan skada världsekonomin, få världens börser att sjunka och räntorna att nå nya bottennivåer.

### ? Kan världsekonomin växla upp igen?

För tillfället är tillväxten på väg att bli lägre, om det råder det ingen tvekan. Något som skulle kunna få tillväxten att ta fart igen är ett handelsavtal mellan USA och Kina. Avtalet behöver vara realistiskt, så att båda sidor har möjlighet att efterleva det och tillräckligt omfattande för att inte en ny konflikt direkt ska blossa upp inom ett område man inte lyckats reglera.

Ökade stimulanser i Kina, ett möjligt stödpaket i Tyskland samt en mer expansiv finanspolitik i USA under valåret är andra faktorer som kan gynna tillväxten. Det handlar alltså väldigt mycket om politik.

### ? Har centralbankerna några verktyg kvar i lådan?

En befogad fråga är om Fed och ECB har tillräckligt med ammunition kvar i det penningpolitiska magasinet för att verkligen kunna påverka tillväxten. Utrymmet för räntesänkningar är uppenbarligen mindre än under tidigare avmattningar, särskilt i Europa men även i USA. Dock finns möjlighet till andra lättnader som till exempel nya obligationsköp som pressar ner räntorna, tillför likviditet och gör kapital billigt för företagen. Effekten av obligationsköpen är dock omdiskuterat.

En följd av de extremlåga räntorna som också talar för aktiemarknaden är bristen på alternativ. Om ett kapital ska ha möjlighet att växa, så måste investeraren söka sig längre ut på riskskalan. Det gör att efterfrågan på aktier och mer riskfyllda obligationer hålls uppe. Vår bedömning är att centralbankerna kan ge ekonomin en viss skjuts, och

att den skjutsen i kombination med möjliga finanspolitiska stimulanser om det behövs, är tillräcklig för att hålla tillväxten igång.

### ? Hur står det till med vinsttillväxten?

Vinsttillväxten har varit medioker och förväntningarna har gradvis skruvats ner under 2019. I skrivande stund är den förväntade globala vinsttillväxten i år strax över 2 procent. Än så länge är förväntningarna på 2020 intakta, men om inte makroekonomin stabiliseras är risken betydande att de estimaten också kommer att behöva justeras ner.

För att hålla uppe marginalerna och vinsttillväxten är låga räntor och expansiv penningpolitik en viktig nyckel. Värderingen av aktier är inte låg ur ett historiskt perspektiv, men i jämförelse med obligationer ser aktier faktiskt attraktivt värderade ut.

### ? Vad kan finanspolitiken bidra med?

I ett läge där penningpolitiken redan får betraktas som expansiv blir finanspolitiken allt viktigare. Möjlighet finns att både stimulera ekonomin med skattesänkningar och genom offentliga investeringar.

I Kina väntar vi oss att de finanspolitiska stimulanserna kommer att öka för att kompensera för de negativa effekterna av handelskriget. Tidigare har det handlat om stora offentliga investeringar som även gynnade exportörer av varor och råvaror till Kina, men framåt ligger fokus snarare på att stötta den inhemska konsumtionen. Det innebär att de kinesiska stimulanserna inte längre är till samma hjälp för resten av världsekonomin.

I USA har skuldtaket under årtal varit ett återkommande tema och orosmoln. En överenskommelse har nu gjorts som innebär att skuldtaket höjts för två år framöver. Det innebär att det finns utrymme för mer finanspolitiska åtgärder om Donald Trump vill gå den vägen. De kommande åren väntas underskottet ligga på 4-5 procent av BNP.

I Tyskland har avmattningen lett till en intensiv debatt om möjligheterna till finanspolitiska stimulanser, vilket i så fall även skulle vara positivt för övriga Europa. Den tyska staten kan idag låna pengar på upp till 30 år till negativ ränta. Dessutom är statsskulden mycket mindre än den amerikanska, vilket betyder att utrymmet för finanspolitiska stimulanser är större. Tyskland har länge varit en av de starkaste ekonomierna i Europa och har själva satt upp ramar för hur mycket statsskulden får öka. Den stora fråga är om det finns politiskt stöd för att avvika från dessa ramar, och hur stor inbromsningen behöver bli för att det ska bli aktuellt.



# Här ser vi högst avkastningspotential

## Vi överviktar USA och underviktar Japan

Vi ser för närvarande högst avkastningspotential i amerikanska aktier. USA-börsen har klarat sig bättre varje gång handelskriget har eskalerat, och vi ser dessutom att konsumtionen är starkast i USA. Det är en av förklaringarna till att den amerikanska börsen värderas högre än andra aktiemarknader. En annan förklaring är att USA har fler tillväxtbolag inom bland annat teknik där multiplarna är högre. Amerikanska företag väntas också ha en högre vinststillväxt framöver än de europeiska och japanska företagen. Slutligen har Fed också större möjlighet att stimulera ekonomin än andra centralbanker, eftersom räntan är högre i USA. Vi ser låg potential i japanska aktier. Dels är den inhemska tillväxten låg, men dessutom har centralbanken begränsat handlingsutrymme på grund av att penningpolitiken redan är extremt expansiv. Sist men inte minst finns en risk att Donald Trump så småningom flyttar fokus från Kina till tullar på importerade bilar. Då drabbas både Europa och Japan. Vi överviktar därför USA, och underviktar Japan.

## Begränsad potential i Europa och tillväxtmarknader

Handelskriget är ett problem för både Europa, Kina och övriga tillväxtmarknader. När det gäller Tyskland, som länge var Europas motor, ser det särskilt problematiskt ut. På den europeiska börsen väger verkstad- och finanssektorn tungt. För verkstadsbolagen är handelskriget ett stort problem, och för bankerna är den ihållande minusräntan bekymmersam. Ovanpå handelskrig och minusränta har vi dessutom Brexit som skapar osäkerhet för brittiska bolag och deras affärspartners. Som en motvikt till alla utmaningar förväntar vi oss dock mer stöd från ECB, och de mycket låga eller negativa räntorna på europeiska obligationer gör att aktier framstår som mer attraktiva i brist på alternativ. Sammantaget betyder det att vi har en neutral vikt i europeiska aktier. Även Kina och andra tillväxtmarknader har drabbats hårt av handelskriget och vi räknar med att det dröjer innan läget ser ljusare ut. Även om den förväntade vinststillväxten faktiskt blivit högre, så finns en stor osäkerhet på kort sikt. Mer stimulanser i Kina är dock en stödjande faktor för tillväxtmarknader generellt, och därför har vi en neutral vikt i tillväxtmarknadsaktier.

## Obligationer är ett viktigt komplement till aktier

I ljuset av minusränta känns obligationer inte som en särskilt attraktiv investering. Trots det är de ett måste i en väldiversifierad portfölj. Mot bakgrund av den ökade osäkerheten är det lätt att argumentera för varför de behövs för att dämpa svängningar och bevara värde vid en eventuell börsnedgång. Vi bedömer att räntorna är nära botten, men också att de kommer att förbli låga under mycket lång tid. Vi väljer därför att fokusera på statsobligationer med lång löptid för att höja den förväntade avkastningen något, samt företagsobligationer med hög kreditkvalitet (investment grade). Investment grade-obligationer har en rimlig värdering och räntenivåerna är högre än i statsobligationer. Nya stimulanser från Fed och ECB i kombination med minskad riskaptit på grund av volatilitet på börsen, kan dessutom göra att efterfrågan på säkra obligationer ökar. Det kan ge vissa mindre kursvinster den närmaste tiden.

## Tillväxtmarknadsobligationer är ett bättre alternativ än high yield

Även om huvudfokus är att stabilisera portföljen, behöver vi hitta ett sätt att skapa viss positiv avkastning. Därför har vi valt att komplettera statsobligationer och investment grade-obligationer med en övervikt i tillväxtmarknadsobligationer. Samtidigt har vi valt att undervikta företagsobligationer med låg kreditkvalitet (high yield). När det gäller high yield, så är skillnaden mellan räntan på en statsobligation och en high yield-obligation (spreaden) historiskt låg. En investerare får alltså mindre betalt än vanligt för den högre risken, trots att risken är ännu högre än vanligt. Överavkastningen på tillväxtmarknadsobligationer ser mer rimlig ut, även om den förstås är förknippad med risk. Handelskriget och ett potentiellt valutakrig kan slå hårt mot tillväxtekonomiernas statsbudgetar och underminera tillväxten. Vi förväntar oss dock att jakten på avkastning i lågräntemiljön kommer att vara gynnsam för tillgångsslaget.



# Vår aktuella allokering

Danske Bank har en övervikt i de tillgångsslag som väntas gå bättre än marknaden den närmaste tiden och en undervikt i de som väntas gå sämre. Vid en övervikt har vi därför en högre exponering än vi förväntar oss att ha på lång sikt i våra portföljer, och vid undervikt har vi en lägre andel.

## TILLGÅNGSALLOKERING

Aktier	↑	Övervikt
Obligationer	↓	Undervikt
Likvida medel	→	Neutral

## RÄNTEBÄRENDE

Lokala statsobligationer	→	Neutral
Investment grade	↑	Övervikt
High yield	↓	Undervikt
Tillväxtmarknadsobligationer	↑	Övervikt
Globala statsobligationer	↑	Övervikt
Realränteobligationer	↓	Undervikt

## AKTIEREGIONER

USA	↑	Övervikt
Europa	→	Neutral
Tillväxtmarknader	→	Neutral
Japan	↓	Undervikt
Norden	→	Neutral

## SEKTOR ALLOKERING

Sällanköpsvaror	↑	Övervikt
Energi	→	Neutral
Finans	↓	Undervikt
Kraftförsörjning	↑	Övervikt
Industri	↓	Undervikt
IT	→	Neutral
Råvaror	→	Neutral
Dagligvaror	→	Neutral
Hälsovård	→	Neutral
Kommunikation	→	Neutral



# Vilka är vi?

Strategy & Macro | Danske Bank House View



Lars Skovgaard  
Andersen  
Senior strateg



Christian  
Lie  
Senior strateg



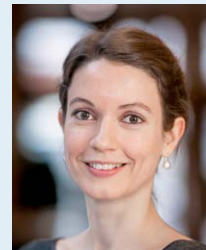
Kaisa  
Kivipelto  
Senior strateg



Maria  
Landeborn  
Senior strateg



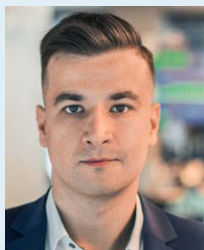
Tuukka  
Kemppainen  
Senior strateg



Sofie Manja  
Eger Huus  
Senior strateg



Anders Haulund  
Vollesen  
Strateg



Povilas  
Stankevičius  
Strateg

---

**Kom alltid ihåg risken som investerare:**

Utgångspunkten för den här publikationen är Danske Banks förväntningar på makroekonomin och de finansiella marknaderna. Om utvecklingen skiljer sig från våra förväntningar kan det påverka avkastningen på en investering negativt och leda till förluster.

Danske Bank har endast tagit fram det här materialet i informationssyfte och materialet ska inte ses som investeringsrådgivning.

Tala alltid med en rådgivare om du överväger att göra en investering efter att ha läst det här materialet och ta reda på om investeringen passar din investeringsprofil. Den bygger på din risktolerans, placeringshorisont och förmåga att bära förluster.

---