



Danske Bank
Quarterly House View hösten 2020
INSTITUTIONAL

Fortsatt potential i aktier trots den stora uppgången

Efter vårens kraftiga börsfall har aktier och andra risktillgångar gjort en makalös comeback. Trots att det finns betydande ekonomiska och politiska risker i omvärlden, räknar vi med fortsatt uppgång det kommande året.

Den amerikanska regeringens högsta hälsorådgivare, Anthony Fauci. Även om coronaviruset fortfarande har ett starkt grepp om USA har amerikanska aktier gjort en rejäl comeback sedan i mars - främst drivet av de stora teknikbolagen.

Aktier är fortfarande det bästa alternativet

Trots den kraftiga börsuppgången från botten är vi försiktigt optimistiska på lite längre sikt. Vi räknar med att eventuella nedgångar i ekonomin och på börserna kommer att vara tillfälliga, och ser en större potential i aktier än i obligationer.

För bara ett halvår sedan befann vi oss mitt i ett brutalt börsras. På drygt en månad föll ett globalt aktieindex med över 30 procent - det kraftigaste raset någonsin på så kort tid. Sedan dess har börserna hämtat sig och i USA har nya kursrekord noterats den senaste tiden.



De senaste månaderna har vi sett ökad ekonomisk aktivitet och starkare arbetsmarknader. Den ekonomiska statistiken har överlag överraskat positivt under sommaren.

Europa har utvecklats svagare och har fortfarande en bit kvar till toppen innan krisen.

Vi räknade visserligen med att börserna skulle stiga, men inte att vi skulle vara tillbaka på samma nivå som innan krisen så snabbt. Trots det tror vi att börserna har mer att ge och vi räknar med en avkastning på 6-11 procent på globala aktier de kommande 12 månaderna. Vi är dock medvetna om att det också finns risker som kan dämpa uppgången. Vi behåller en liten övervikt i aktier i våra portföljer, det vill säga en lite högre andel aktier än vi väntar oss att ha på lång sikt. Omvänt har vi en liten undervikt i obligationer.

Drivkrafterna bakom uppgången

Det finns flera orsaker till att aktier och andra riskfyllda tillgångar har stigit så kraftigt sedan botten:

Till en början drevs uppgången av centralbankernas extremt ackommoderande penningpolitik, med stora räntesänkningar i USA kombinerat med enorma obligationsköp för att säkerställa likviditeten i marknaden och hålla räntorna nere. Därefter ►►



Av Maria Landeborn
Senior strateg

Förväntad avkastning på globala aktier

6-11%

de närmaste 12 månaderna
mätt i lokal valuta.



Övervikt i
aktier



Undervikt i
obligationer



Kina har hittills inte drabbats lika hårt av coronaviruset som andra länder och kinesiska aktier har utvecklats väl under året.

kom de omfattande finanspolitiska stödpaketet. Fokus riktades sedan mot att allt fler länder inledde processen med att öppna upp ekonomin igen, och de senaste månaderna har vi sett en ökad ekonomisk aktivitet och starkare arbetsmarknader. Den ekonomiska statistiken har överlag överraskat positivt under sommaren.

Här och nu kan vi alltså konstatera



Samtliga faktorer bidrar till en osäkerhet om hur snabbt ekonomin kommer att återhämta sig – men svagheter innebär också att det finns potential för framsteg och förbättring.

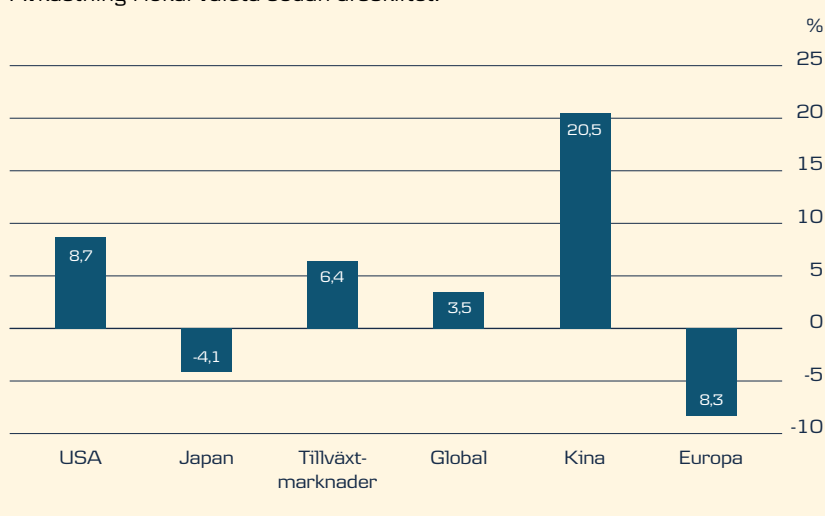
att världsekonomin är på rätt väg. Samtidigt ser det ut som vi har lärt oss hantera coronaviruset bättre – med smittspårning och lokala restriktioner kan vi sannolikt undvika en ny total nedstängning av hela länder.

Svag ekonomi medför potential

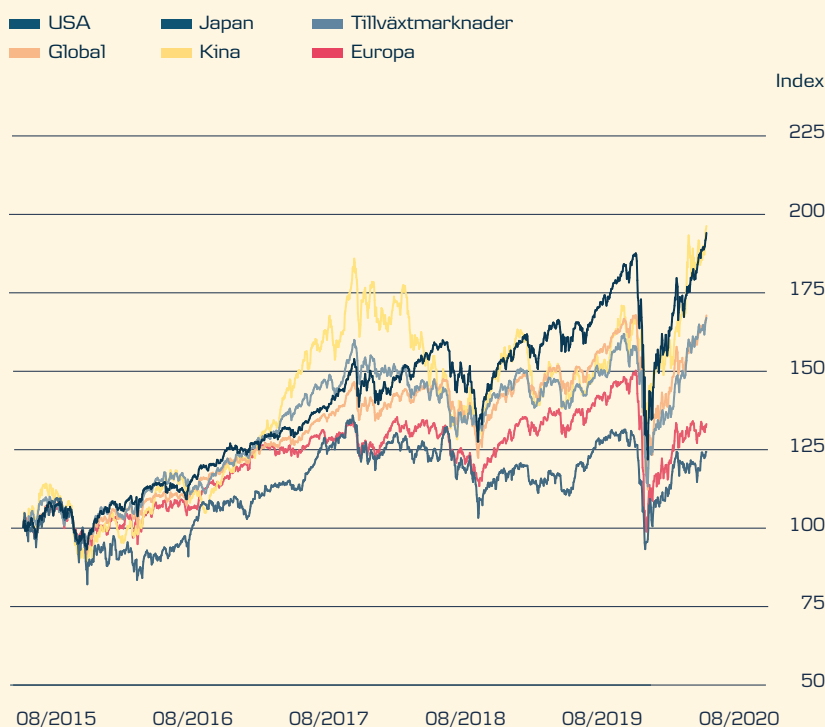
Coronaviruset har gjort stor skada på världsekonomin, och vi har fortfarande en bra bit kvar innan vi är tillbaka på en "normal" nivå. I USA är arbetslösheten betydligt högre än i början av året även om vi har sett vissa framsteg de senaste månaderna. Detsamma gäller för Europa. Sentimentet bland konsumenterna är fortfarande svagare än tidigare och på kort sikt kan det vara negativt för konsumtionen, som är en viktig drivkraft för ekonomin. ▶▶

Avkastningen på aktier hittills i år

Avkastning i lokal valuta sedan årsskiftet.

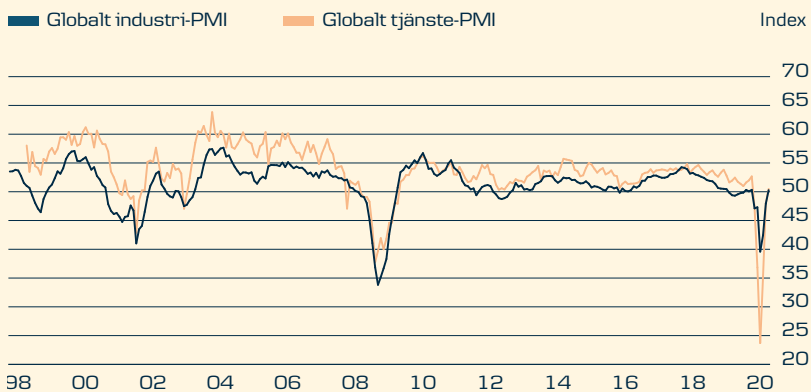


Fem års ackumulerad avkastning



Sentimentet bland företagen har hämtat sig ...

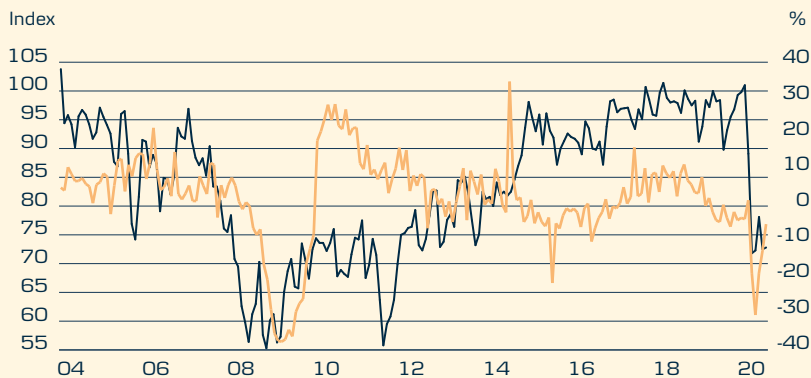
Coronakrisen fick inköpschefsindex (PMI) för både industri- och tjänstesektor att hamna i fritt fall. Under sommaren har de dock vänt upp med besked och pekar på en ljusare syn på framtiden. Värden över 50 indikerar att majoriteten av företagen tror på högre tillväxt, medan värden under 50 indikerar att majoriteten tror på en avmattning.



... men konsumentförtroende och investeringar släpar efter

Coronakrisen har också drabbat konsumentförtroendet hårt, och vi är fortfarande långt ifrån den nivå vi låg på i början av året mätt med Michigans index för konsumentförtroende. Vi kan också se att orderingången för varaktiga varor som datorutrustning och industrimaskiner från amerikanska tillverkare fortfarande släpar efter om man tittar på förändringen i årstakt.

■ Konsumentförtroende (US University of Michigan Consumer Sentiment), vänster axel
 ■ Order varaktiga varor (US Durable Goods orders, y/y change), höger axel



När det gäller företagen befinner vi oss ännu i ett "vänta och se"-läge och investeringsviljan är lägre än före krisen.

Samtliga faktorer bidrar till en osäkerhet om hur snabbt ekonomin kommer att återhämta sig - men svagheterna innebär också att det finns potential för framsteg och förbättring.

Vi räknar med ökad tillväxt

Vårt huvudscenario är att tillväxten fortsätter att öka det kommande året, och att vi gradvis närmar oss nivån före coronakrisen. Vi väntar oss också att när ett vaccin väl finns på plats så kommer det ge ytterligare stöd åt återhämtningen - och så här långt ser framstegen inom forskningen lovande ut. Ökad tillväxt kan också leda till en positiv spiral där företagets framtidstro och investeringar ökar, och en starkare arbetsmarknad gör att konsumenterna vågar fortsätta konsumera och spendera pengar. Det skulle få de ekonomiska hjulen att snurra snabbare.

Även om man inte ska lägga alltför mycket vikt vid enskilda faktorer så är det intressant att studera den amerikanska bostadsmarknaden lite extra. Historiskt har den ofta drabbats hårt under ihållande lågkonjunkturer därför att utrymmet för att köpa en bostad minskar, och behovet av sparande ökar. Så här långt har bostadsmarknaden stått emot krisen väl, vilket kan tyda på att andra delar av ekonomin också kan hämta sig fortare än de brukar efter en recession.

Andra faktorer som också kan driva på återhämtningen är den extremt lätta penningpolitiken, och pågående och kommande finanspolitiska stimulanser. Utbetalningarna från EUs återhämtningsfond börjar till exempel inte förrän 2021. Det kan driva på tillväxten i ekonomin ytterligare.

Coronaviruset i stormens öga

Samtidigt som vi har en positiv grundsyn är vi inte blinda för de faktorer som kan urholka tillväxten och ►►



Handelskonflikten mellan USA och Kina är fortfarande en risk som kan blossa upp när som helst. Här vaktar en officer det tidigare kinesiska konsulatet i Houston. I juli krävde USA att konsulatet skulle stängas eftersom kinesiska hackare påstås ha attackerat amerikanska företag.

sentimentet på marknaden. Vi förväntar oss ingen upprepning av den totala nedstängningen av ekonomin under våren, men nya utbrott av coronaviruset under hösten kan fortfarande vara negativt för tillväxten.

De finansiella marknaderna lär också förbli känsliga för ekonomiska trender. Om tillväxten verkar få slut på bränsle och arbetslösheten på nytt ökar så kan sentimentet snabbt försämrats. Med tanke på hur mycket positivt som prisats in efter den snabba uppgången från botten bör utrymmet för större besvikelser vara ganska begränsat.

Å andra sidan behöver vi inte nödvändigtvis få några stora positiva överraskningar heller för att den positiva stämningen på marknaden ska bestå. Vart ekonomin befinner sig om några månader, eller för den delen om ett år, är fortfarande högst osäkert.



I ett negativt scenario riskerar vi att den ekonomiska återhämtningen avstannar, samtidigt som en eller flera politiska risker blir verklighet. Det kommer främst att vara negativt för aktiemarknaden, men också för andra risktillgångar som tillväxtmarknadsobligationer och företagsobligationer.

All ekonomisk statistik som kommer in och bekräftar att vi åtminstone rör oss åt rätt håll kommer att minska den osäkerheten – och det är positivt.

Stimulansmöjligheterna är inte obegränsade

Som tidigare nämnts har finans- och penningpolitiken spelat en central roll för både återhämtningen i ekonomin och på börsen, och de förblir viktiga framöver också. Möjligheterna att stimulera ekonomin är dock inte obegränsade, och det som tidigare har varit en drivkraft kan istället komma att bli en motvind.

Coronakrisen har redan lett till stora offentliga underskott i många länder under 2020, och om krisen på nytt skulle fördjupas så är det svårt att veta hur mycket mer finanspolitiken kan åstadkomma.

När det gäller penningpolitiken så räknar vi med att den förblir extremt expansiv så länge utmaningarna i ekonomin består och osäkerheten är hög. I takt med att världsekonomin återhämtar sig, så finns det dock en risk att investerarna börjar oroa sig för hur länge lågräntemiljön och obligationsköpen kommer att bestå. Paradoxalt nog kan det faktiskt göra att om tillväxten överraskar positivt, så kan det leda till ökad oro och högre volatilitet igen. Kommunikationen från centralbankerna förblir därför central, och investerarna kommer att nagelfara den i jakten på bekräftelse att den expansiva penningpolitiken förblir intakt.

Det negativa scenariot

Det finns som bekant också ett antal politiska risker som kan skapa oro på marknaden. EU och Storbritannien har ännu inte enats om de framtida samarbetsvillkoren när landet lämnar EU i slutet av året, vilket kan öka osäkerheten under hösten om rädslan för en hård Brexit ökar. Samtidigt är relationen mellan USA och Kina alltmer ansträngd och handelskonflikten mellan länderna kan mycket väl blossa upp

igen, till exempel om Donald Trump vill visa handlingskraft inför presidentvalet i november.

I ett negativt scenario riskerar vi att den ekonomiska återhämtningen avstannar, samtidigt som en eller flera politiska risker blir verklighet. Det kommer främst att vara



Sammantaget har vi en stark tro på att tillväxten kommer att öka, men det finns en osäkerhet om tempot på återhämtningen och hur hög volatiliteten blir längs vägen.

negativt för aktiemarknaden, men också för andra risktillgångar som tillväxtmarknadsobligationer och företagsobligationer.

Aktier är det bästa alternativet

Trots allt så räknar vi med att eventuella bakslag i ekonomin och på börsen kommer att vara tillfälliga, och som långsiktiga investerare är vi därför försiktigt optimistiska och ser en högre potential i aktier än i obligationer. Sammantaget har vi en stark tro på att tillväxten kommer att öka, men det finns en osäkerhet om tempot på återhämtningen och hur hög volatiliteten blir längs vägen.

Den ultraexpansiva penningpolitiken har också lett till att den förväntade avkastningen på många obligationer är ännu lägre än före krisen, i vissa fall till och med negativ. Under det kommande året väntar vi oss att avkastningen ►►

blir ännu lägre till följd av svagt stigande räntor och därmed fallande obligationspriser, i takt med att den ekonomiska återhämtningen fortsätter och inflationsförväntningarna ökar.



Innan vi ökar risken ytterligare i våra portföljer vill vi få fler bekräftelser på att osäkerheten minskar och att återhämtningen fortsätter. För närvarande avstår vi från att öka övervikten i aktier.

Trots osäkerheten anser vi därför att aktier är det bästa alternativet för en långsiktig investerare som vill ha möjlighet att få en hygglig avkastning, och det kommer att ge stöd åt marknaden. Centralbankernas omfattande obligationsköp kommer dessutom att se till att det finns god tillgång på likviditet som väntas flöda in på börserna.

Under krisen har företagen varit mycket effektiva när det gäller att kapa kostnader, vilket också bör ge stöd åt aktiekurserna. Allt annat lika kommer det att leda till ökade vinster och högre marginaler när försäljningen åter lyfter. Det motiverar också de högre värderingarna (P/E) av aktier, som uppstått till följd av att vinsterna fallit (E) samtidigt som aktiekurserna (P) stigit till samma nivåer som innan krisen.

Vi positionerar oss för en uppgång
Innan vi ökar risken ytterligare i våra portföljer vill vi få fler bekräftelser på att osäkerheten minskar och

att återhämtningen fortsätter. För närvarande avstår vi från att öka övervikten i aktier, och behåller en liten övervikt i aktier jämfört med obligationer.

Vi gör dock mindre förändringar i allokeringen för att positionera oss för ett fortsatt uppsving det kommande året. Av försiktighetsskäl gör vi förändringarna gradvis i takt med att makrodata bekräftar att ekonomin är på rätt väg.

När det gäller aktiedelen av portföljerna har vi nyligen höjt industrisektorn från undervikt till neutral. Sektorn är klassiskt cyklisk och går vanligtvis bäst under ekonomiska uppgångar. När det gäller amerikanska aktier har vi ökat exponeringen mot små och medelstora bolag, eftersom de varit extra offensiva när det gäller att kapa kostnader. Dessutom är de normalt sett mer cykliska än de allra största bolagen.

I obligationsdelen av portföljerna har vi också ökat risken något genom att minska undervikten i high yield på bekostnad av säkrare statsobligationer.

3 faktorer vi håller ett extra öga på när det gäller aktiemarknaden



Vinsttillväxten i bolagen:

Coronakrisen har lett till att bolagsvinsterna rasat och framöver kommer mycket fokus ligga på huruvida de hämtar sig igen, samt vad företagen har för syn på 2021. Vår uppfattning är att analytikernas förväntningar på vinsttillväxten nästa år lutar åt det väl optimistiska hållet, vilket kan leda till besvikelser. En fortsatt starkare ekonomi är en förutsättning för att företagen ska kunna leverera bra resultat.



Värderingen:

Även om börserna i stor utsträckning har återhämtat sig från raset under våren, så har bolagens resultat inte följt

med uppåt. Det innebär att aktiemarknaden generellt sett är högt värderad sett till P/E-talet (det pris vi betalar för varje vinstkrona). Den närmaste tiden förväntar vi oss dock att vinsttillväxten stärks vilket motiverar den höga värderingen.



Teknikjättarna:

Stora kursuppgångar för amerikanska teknikjättar som Amazon, Apple och Microsoft har varit viktiga drivkrafter för börsernas comeback. Idag utgör de en så stor del av den amerikanska aktiemarknaden att de kan driva hela marknaden uppåt eller neråt. Det är därför viktigt att vara extra uppmärksam på om teknikbolagen kan fortsätta leverera starka resultat och ge stöd åt börserna.

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.
