



FOTO: Impa/PA/Ritzau Scanpix



Danske Bank Asset Management
Quarterly House View våren 2020
INSTITUTIONAL

Potential i aktier trots virusrädsla

Coronaviruset skapar stora svängningar på aktie- och räntemarknaden, men när oron avtar tror vi på en fortsatt stabilisering av ekonomin. Vi förväntar oss därmed en positiv avkastning för aktier under det kommande året.

Danske Bank

Nu f r alla briter ett nytt bl tt pass istället för deras r da EU-pass. Även om briterna har lämnat EU kan Brexit-dramat snabbt blossa upp igen när de framtida samarbetsvillkoren mellan EU och Storbritannien ska förhandlas.

FOTO:   No10 Crown Copyright/Ritzau Scanpix

Läge f r försiktig optimism

Vi anser för tillfället att det  r rätt att ha en liten övervikt i aktier i portföljen. Det finns flera positiva drivkrafter för världsekonomin och börsen, men det finns också betydande risker.

Coronavirusets spridning utanför Kina har utl st stora kursrörelser på världens börser den senaste tiden. Dessförinnan hade dock aktie- och räntemarknaden s nt helt olika budskap:

B rsen hade stigit till nya rekordnivåer med stöd av tecken

på att världsekonomin håller på att stabiliseras, och positiva budskap från bolagen under den senaste rapportseongen. Aktiemarknaden har också gynnats av lägre politisk risk efter att USA och Kina i mitten av januari skrev under det så kallade fas 1-avtalet, och att briterna till slut lämnade EU. Till en början utl ste coronaviruset bara mindre nedgångar eftersom investerarna väntade sig att utbrottet bara skulle få tillfälliga konsekvenser och att återhämtningen i Kina därefter skulle fortsätta.

Obligationsmarknaden har hela tiden varit mer skeptiskt inställd. Räntorna på tyska och amerikanska statsobligationer har sjunkit vilket  r ett tecken på att investerarna  r på jakt efter trygga hamnar i en tid av ekonomisk oro. R ntenedg ngen speglar också ökade förväntningar på att centralbankerna kommer att vidta nya åtgärder för att stötta tillväxten i ekonomin. Det har i sin tur varit en positiv drivkraft för aktiemarknaden.

Fram till nyligen har alltså börsen signalerat en betydande optimism och framtidstro, medan



Av Maria Landeborn
Senior strateg



Till en början utl ste coronaviruset bara mindre nedgångar eftersom investerarna väntade sig att utbrottet bara skulle få tillfälliga konsekvenser och att återhämtningen i Kina därefter skulle fortsätta.

Förväntad avkastning på globala aktier

4-8 %

de närmaste 12 månaderna m tt i lokal valuta.



 vervikt i aktier



Undervikt i obligationer

obligationsmarknaden visat skepsis kring styrkan i återhämtningen. Vilken version ska vi som investerare tro på?

Vi anser att det är värt att lyssna på båda versionerna. Det finns många indikationer på att världsekonomin är på rätt väg, men det finns också betydande risker på marknaden och därmed ingen anledning att bli alltför exalterad. Vi har en övervikt i aktier jämfört med obligationer i våra portföljer, men det är en liten övervikt. Vi är försiktigt optimistiska, men tycker inte att det finns någon anledning att bli girig.

Drivkrafter för börs och ekonomi

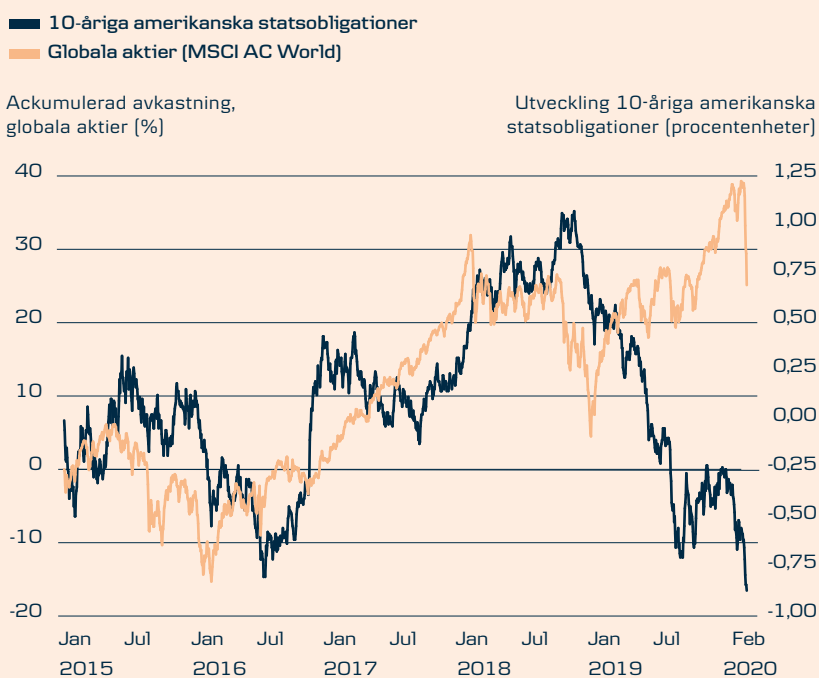
Låt oss börja i den positiva änden och titta på varför det finns anledning att vara fortsatt optimistisk när det gäller utvecklingen på aktiemarknaden. Sett till olika konfidensindikatorer så hade vi, åtminstone fram till coronavirusets utbrott, sett fortsatta tecken på stabilare tillväxt efter en period under fjolåret då rädslan för en lågkonjunktur låg som en våt filt över ekonomin. En av de viktigaste drivkrafterna bakom den ökade optimismen är att rädslan minskat för att handelskriget ska eskalera igen.

Vi ser dessutom fortsatt starka arbetsmarknader globalt med låg arbetslöshet och stigande löner. Räntorna är låga och det är därmed boendekostnaden också, vilket ger stöd åt privatkonsumtion som är en viktig drivkraft för ekonomin. De senaste månaderna har konsumenterna dessutom gynnats av fallande oljepriser.

Andra viktiga faktorer är att inflationen är låg samtidigt som tillväxten är måttlig. Det gör att centralbankerna har möjlighet att bedriva en expansiv penningpolitik i form av både låga räntor och

Aktier och räntor sänder olika budskap

Fram till nyligen signalerade aktiemarknaden optimism och framtidstro, medan sjunkande räntor gav en mer negativ bild av den ekonomiska utvecklingen. Trenden var en fortsättning på samma mönster som vi delvis såg under 2019. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.



Källa: Macrobond, 01.01.2015-27.02.2020.



Andra viktiga faktorer är att inflationen är låg samtidigt som tillväxten är måttlig. Det gör att centralbankerna har möjlighet att bedriva en expansiv penningpolitik.

obligationsköp, utan risk för ekonomisk överhettning och skenande inflation. Vi förväntar oss att centralbankerna fortsätter på den inslagna vägen och stöttar tillväxten framöver, och därmed även skapar gynnsamma förutsättningar för aktiemarknaden.

Risker att ha koll på

Även om vi är försiktigt optimistiska, så finns också anledning att ha koll på riskerna: ►►



Oron för coronavirusets negativa effekter för världsekonomin har lett till börsnedgångar. Vi räknar dock med att de negativa effekterna blir tillfälliga och att vi därefter kommer att få se en återhämtning av den ekonomiska aktiviteten.

STABILISERING - MEN INGEN ACCELERATION: Tillväxten har visserligen stabiliserats, men det ska inte förväxlas med att den accelererar. För tillfället har vi också svårt att se att en acceleration ligger i korten. Snarare kan den osäkerhet coronaviruset medför leda till en period av sämre ekonomisk statistik, vilket i sin tur kan så ett frö av oro för om ekonomin verkligen är på väg åt rätt håll.

POLITISKA RISKER KAN BLOSSA UPP IGEN: Den minskade politiska risken kan visa sig vara tillfällig. Trots fas 1-avtalet mellan USA och Kina är det fortfarande långt kvar till ett mer omfattande handelsavtal. Risken för en hård Brexit finns också kvar i och med att Storbritannien



Vår huvudtes är att de negativa effekterna av coronaviruset är tillfälliga.

och EU ännu inte enats om vilka samarbetsvillkor som ska gälla när den nuvarande övergångsperioden löper ut vid årsskiftet. I Mellanöstern kan spänningarna mellan USA och Iran blossa upp igen vilket kan påverka oljepriset. Till hösten väntar det amerikanska presidentvalet, vilket också är en källa till osäkerhet. I takt med att valkampanjerna intensifieras finns en risk att Donald Trump skärper retoriken mot USAs handelspartners, till exempel genom att hota Europa med biltullar. I Tyskland kan fokus öka på den bräckliga regeringskoalitionen och vem som ska leda CDU efter Angela Merkel.

CORONAVIRUSET KAN DRA UT PÅ TIDEN: Vår huvudtes är att de negativa effekterna av coronaviruset är tillfälliga, och dessutom räknar vi med att de

kinesiska myndigheterna kommer att vidta åtgärder för att stimulera och hålla ekonomin igång. Visar sig effekterna bli värre eller mer långvariga finns ►►

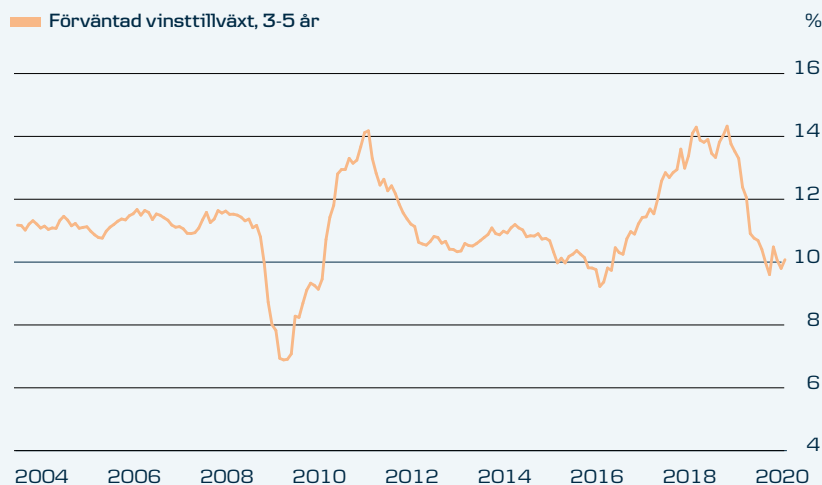
Aktier är fortfarande det bästa alternativet

Trots den senaste tidens nedgång är aktiemarknaden inte särskilt lågt värderad ur ett historiskt perspektiv sett till P/E-tal, det vill säga det pris en investerare är villig att betala för varje vinstkrona. Värderingarna ser dock mer aptitliga ut nu och vi anser att aktier är det bästa alternativet för investerare med tanke på det låga ränteläget. Det gör att vi tror att den underliggande efterfrågan på aktier kommer att förbli solid.

I det korta perspektivet kan osäkerheten kring coronaviruset leda till ytterligare börsfall. Historiskt har större nedgångar på börsen dock vanligtvis utlösts av en lågkonjunktur eller åtminstone hög risk för en lågkonjunktur. Vi räknar fortfarande med en stabilisering av tillväxten det kommande året, när turbulensen till följd av coronaviruset har lagt sig.

Låga förväntningar på långsiktig vinsttillväxt

Den förväntade vinsttillväxten de kommande 3-5 åren är en viktig drivkraft för börsen. För tillfället ligger förväntningarna på en historiskt låg nivå. Det innebär en potential för positiva överraskningar om tillväxten fortsätter att stabiliseras.





Konsensusförväntningarna på vinsttillväxten 2020 var något optimistiska redan innan coronaviruset.

förstås risken att stabiliseringen av ekonomin hotas. Den senaste tidens spridning till länder som Sydkorea, Iran och Italien har ökat risken för att vi får se en period av svagare data innan den ekonomiska aktiviteten återigen ökar. Det kan i sin tur leda till mer volatilitet på de finansiella marknaderna.

CENTRALBANKERNA KAN GÖRA MARKNADEN BESVIKEN: Globalt bedrivs redan en expansiv penningpolitik vilket ger stöd åt tillväxt och börs. Sedan viruset bröt ut har investerarnas förväntningar på nya penningpolitiska lättnader från de stora centralbankerna ökat, vilket innebär en risk för besvikelse om de inte infrias.

Det kan i så fall ha en negativ effekt på marknaden.

DET FINNS ÄNNU FLER OROSMOLN: Konsensusförväntningarna på vinsttillväxten 2020 var något optimistiska redan innan coronaviruset, och den senaste tidens händelser kan få marknaden att fundera över hur realistiska de är. Det kan dessutom komma nya besvikelser när det gäller den ekonomiska statistiken, vilket vi redan sett i siffrorna för europeisk industriproduktion. Det är därför inte förvånande om osäkerheten förblir förhöjd under en period, med kraftigare svängningar på marknaden till följd.



Kinas växande betydelse för världsekonomin

Coronavirusets utbrott i Kina är ett större hot mot världsekonomin än SARS-viruset var år 2002-2003, eftersom den kinesiska ekonomin idag utgör en dubbelt så hög andel av global BNP som den gjorde då.

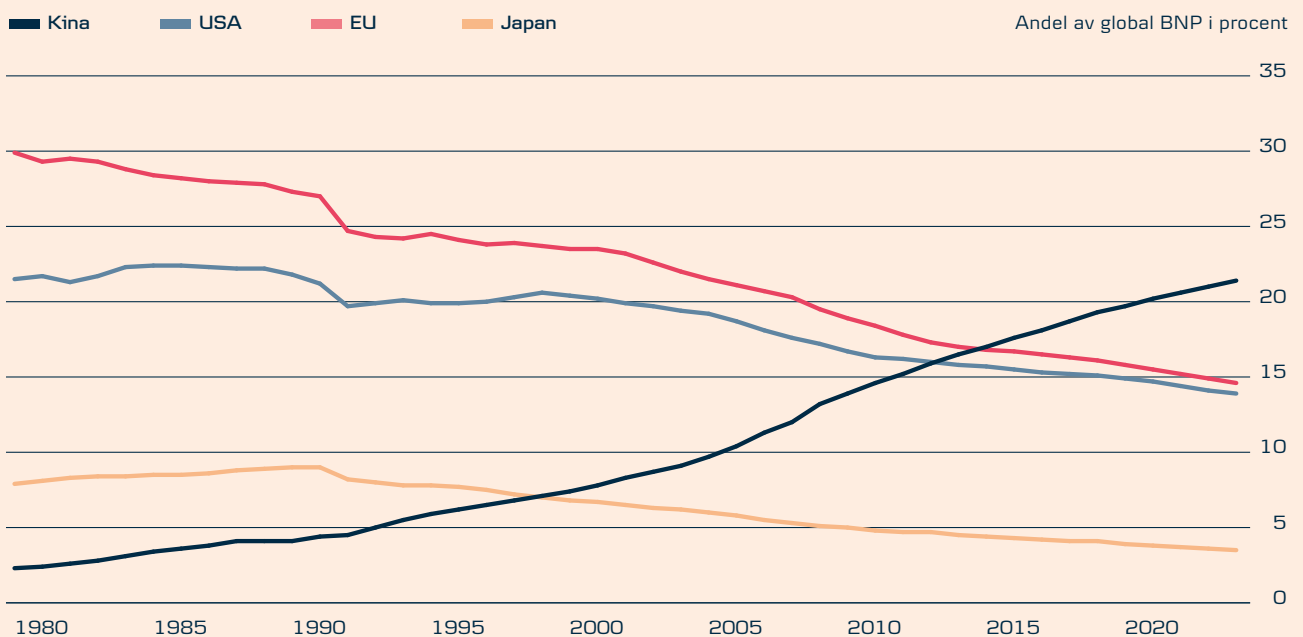




FOTO: Jonathan Ernst/Reuters/Ritzau Scanpix

Mars kommer bli helt avgörande i kampen om vem som blir Demokraternas presidentkandidat, som sedan ställs mot Donald Trump i det amerikanska presidentvalet i november.

Ha rätt balans i portföljen

Trots de många osäkerhetsmomenten finns fog för en försiktig optimism. Vårt huvudscenari är en fortsatt stabilisering av ekonomin med stöd av en expansiv penningpolitik, vilket gynnar aktier och andra risktillgångar. Vi har dock bara en liten övervikt i aktier motsvarande 5 procent i våra portföljer.

Givetvis påverkas synen på aktier och risktillgångar av att obligationer förväntas ge en mycket låg avkastning framöver. Även om vi inte förväntar oss några kännbara räntehöjningar inom en överskådlig framtid, så kan en fortsatt ekonomisk stabilisering på ett års sikt också leda till stigande räntor. Det innebär press på obligationspriser

och ännu lägre avkastningspotential för räntebärande tillgångar.

Summa summarum ser vi fortfarande aktier som det mest attraktiva tillgångsslaget, och vi bedömer att ett globalt aktieindex står högre om tolv månader. De kortsiktiga

osäkerhetsmomenten samt långsiktiga politiska risker i kombination med relativt låg global tillväxt, gör dock att den förväntade avkastningen på aktier är måttlig i nuläget. Vi räknar med en avkastning för globala aktier på 4-8 procent de kommande 12 månaderna.



De kortsiktiga osäkerhetsmomenten samt långsiktiga politiska risker i kombination med relativt låg global tillväxt, gör dock att den förväntade avkastningen på aktier är måttlig i nuläget.

Aktuella siffror:

1,90%

På 12 månaders sikt räknar Danske Bank med att räntan på 10-åriga amerikanska statsobligationer stiger till 1,90 procent. Idag ligger den på cirka 1,30 procent. I Europa räknar vi med svagt stigande långräntor både på tyska och nordiska statsobligationer. Eftersom stigande räntor betyder sjunkande obligationspriser skulle det sätta ytterligare press på avkastningen på obligationer. De närmaste månaderna förväntar vi oss att räntorna förblir på nuvarande nivå, bland annat till följd av osäkerheten kring coronaviruset.

1990

Det amerikanska presidentvalet är en av årets viktigaste händelser för de finansiella marknaderna, och snart ska demokraterna utse den kandidat som ska utmana Donald Trump i höst. Om en kandidat vinner 1 990 av 3 779 delegater så sitter demokraternas presidentkandidat säkert. Den stora valdagen, Super Tuesday, äger rum den 3 mars. Då hålls val i ett stort antal delstater och totalt står 1 344 delegater på spel. Andra viktiga datum är den 17 mars och den 28 april då 577 respektive 663 delegater står på spel.

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.
