



Danske Bank  
Quarterly House View Vinter 2021

## *Ljuset i slutet av tunneln*

Efter ett tufft år präglat av coronaviruset finns det ett antal faktorer som ger anledning till viss optimism inför 2021, både när det gäller tillväxten i världsekonomin och utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Resultatet av presidentvalet i USA togs emot väl av finansmarknaderna. Valet av Joe Biden minskar bland annat risken för en eskalering av handelskriget.



## God grund för viss optimism inför 2021

Trots fortsatt osäkerhet kring coronaviruset och tillväxten i ekonomin ser vi goda förutsättningar för att det kommande året ska bli gynnsamt för risktillgångar som aktier.

Coronaviruset slår för närvarande hårt mot både Europa och USA. Trots det handlas de amerikanska börserna på historiska rekordnivåer. I Europa har hela tappet från i våras ännu inte hämtats in, men marknaden handlas ändå på den högsta nivån som noterats efter vårens kursfall.

Mot bakgrund av den djupa krisen kan det kanske verka märkligt att börsen står rekordhög, men det

finns logik bakom det. Börsen är framåtblickande och handlar på vad som väntas hända om 6-12 månader. Samtidigt som ekonomin kommer att tyngas av smittspridning och hårda restriktioner i närtid, så finns goda skäl för en viss optimism senare under nästa år när det gäller utvecklingen för aktier och andra risktillgångar. På kort sikt kan bakslag dock inte uteslutas.

**Drivkrafter för fortsatt börsuppgång**  
Låt oss titta på de främsta skälen till optimism:

VALRESULTATET I USA: Resultatet i det amerikanska valet är positivt för aktiemarknaden. Med Joe Biden som president blir förutsägbarheten större, och risken för ett eskalerat handelskrig med Kina och tullar på europeiska varor minskar. Samtidigt ser det ut som om kongressen förblir splittrad, och Demokrater respektive Republikaner behåller majoritet i varsin kammare (representanthuset respektive senaten). Det kommer att göra det svårt för Joe Biden och Demokraterna att driva ►►



Av Maria Landeborn  
Senior strateg

Förväntad avkastning på globala aktier de kommande 12 månaderna i euro:

# 3-8%



Liten övervikt i aktier



Liten undervikt i obligationer



*I takt med att vaccin godkänns, produceras och distribueras kommer det att kunna stärka utsikterna för tillväxten och sentimentet på marknaden ytterligare.*



Amerikanska aktier har gått bra under året. Tisdagen den 24 november nådde Dow Jones 30 000 för första gången någonsin.

igenom en höjning av bolagsskatten och hårdare regleringar av energi-, läkemedel- och teknikbolag. Ur ett investeringsperspektiv är det positivt. Å andra sidan kan Biden heller inte få igenom det gigantiska finanspolitiska stimulanspaket som Demokraterna föreslagit, vilket var tänkt att få ytterligare fart på den amerikanska tillväxten.

Innan vi vet säkert att kongressen förblir splittrad så återstår ett val i delstaten Georgia i början av januari, där två platser i senaten ska tillsättas.

#### DEN EKONOMISKA UTVECKLINGEN:

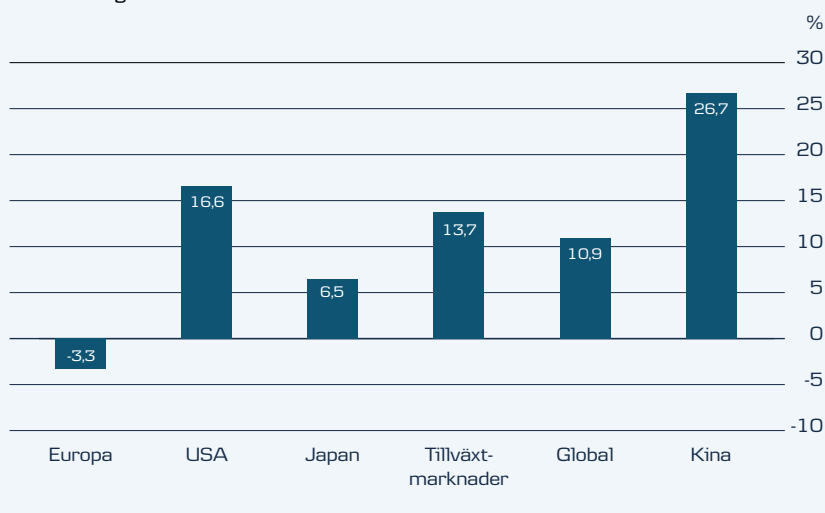
Sedan krisen var som djupast har den makroekonomiska statistiken löpande utvecklats åt rätt håll. De positiva överraskningarna har varit fler än de negativa, både när det gäller inköpschefsindex, konsumentsentiment och den amerikanska arbetsmarknaden. Det har gett stöd åt börsen under perioder då ökad smittspridning, politisk osäkerhet och utdragna stimulansförhandlingar orsakat oro.

Den ekonomiska utvecklingen kommer att fortsätta vara en avgörande faktor för aktiemarknaden, men trots nya restriktioner och nedstängningar väntar vi oss att vi undviker en global lågkonjunktur liknande den vi såg under våren. I närtid kommer den ekonomiska statistiken att försvagas i USA och Europa, samtidigt som återhämtningen i Kina går in i en långsammare fas efter en period av kraftig acceleration. Senare under 2021 räknar vi dock med att återhämtningen återigen ökar takten vilket ger stöd åt aktier.

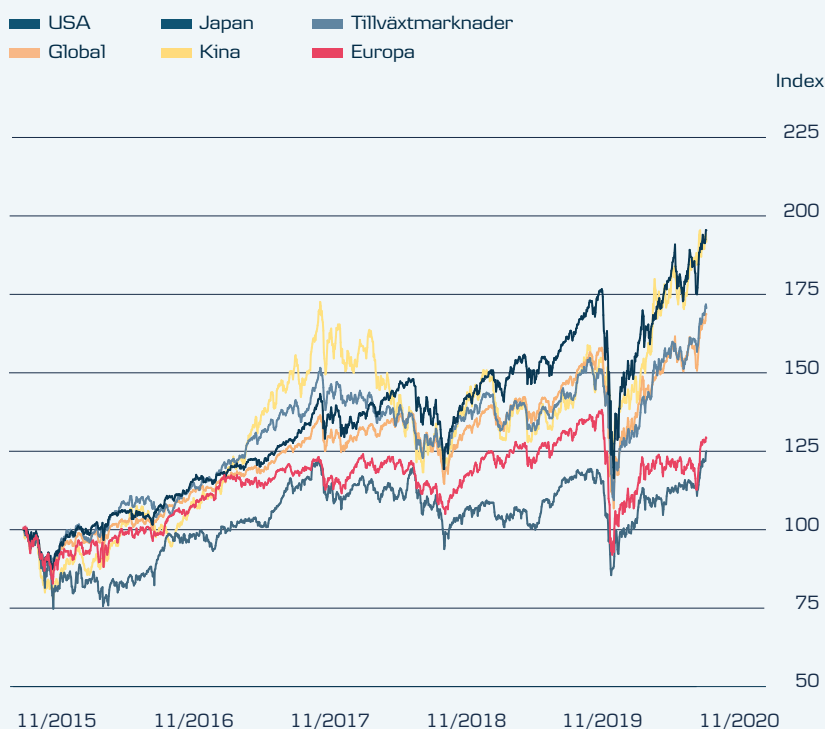
**BOLAGSVINSTERNA:** Rapporterna för tredje kvartalet överraskade positivt och bolagen lyckades i de flesta fall överträffa analytikernas förväntningar. Marknaden reagerade inte nämnvärt och det kan tolkas som att mycket positivt redan var inprisat i kurserna. Ett medskick från rapportsäsongen är att bolagen i stort bekräftade det vi sett ►►

## Avkastningen på aktier hittills i år

Avkastning i lokal valuta sedan årsskiftet.



## Fem års ackumulerad avkastning



Källa: Macrobond, MSCI-index, totalavkastning i lokal valuta. Datum: 26/11 2020  
Historisk avkastning är ingen pålitlig indikator för framtida avkastning.

Även om London julpyntar så har julefriden inte infunnit sig. Brexit-situationen är fortfarande olöst och häromdagen meddelade den brittiska finansministern att man förväntar sig en negativ tillväxt på 11,3 procent under 2020. Om så blir fallet är det den största nedgången i BNP på årsbasis som landet har haft på över 300 år.



i den ekonomiska statistiken, nämligen att världsekonomin är på rätt väg. Hade rapporterna inte bekräftat den bilden hade osäkerheten och kursrörelserna förmodligen blivit betydligt större. Även om rapporterna alltså inte gjorde att börsen steg, så gav de ändå stöd.

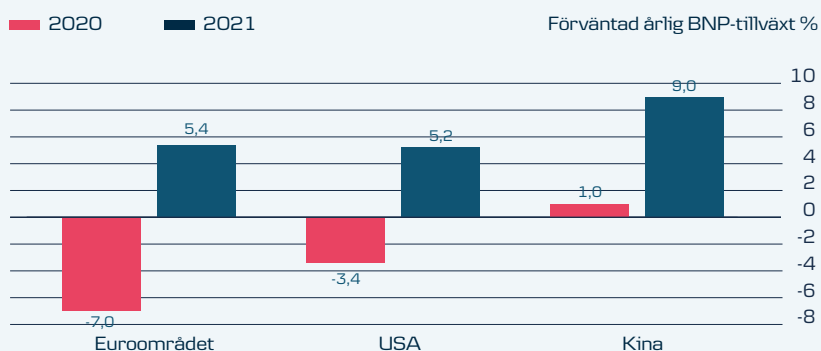
**UTVECKLINGEN AV VACCIN:** Vi har på kort tid kommit flera steg närmare att ha ett fungerande coronavaccin på marknaden. Läkemedelsbolagen Pfizer och Moderna var först ut att presentera positiva testresultat vilket fick de globala aktiemarknaderna att lyfta. För oss som investerare är det goda nyheter att vi ser ljuset i slutet av tunneln, och att vi mycket väl snart kan gå in i den sista fasen av kampen mot coronaviruset. Detta betyder inte att viruset kommer att försvinna, men effektiva vaccin är avgörande för att vi ska kunna öppna upp ekonomin och återgå till ett mer normalt liv.

### Ett effektivt vaccin viktigaste nyckeln

Nyckeln till en återgång till ett normalt

## Förväntad tillväxt år 2021

Danske Bank räknar med en ekonomisk återhämtning nästa år. Siffrorna är dock osäkra – bland annat på grund av att vi inte vet hur coronapandemin kommer att utvecklas.



Källa: Danske Bank.

liv och en fungerande global ekonomi, är att vi får ut ett eller flera effektiva vaccin mot coronaviruset på marknaden. Samtidigt som vi har sett en betydande

återhämtning på arbetsmarknaden och för konsumtion och investeringar, så har vi fortfarande en lång väg kvar att vandra innan vi är tillbaka på den nivå vi var innan krisen. Så länge restriktioner och nedstängningar består, finns en gräns för hur mycket den ekonomiska aktiviteten kan öka.

Till viss del har marknaden redan prisat in de positiva effekterna av ett vaccin mot coronaviruset, men i takt med att vaccin godkänns, produceras och distribueras kommer det att kunna stärka utsikterna för tillväxten och sentimentet på marknaden ytterligare.

På kort sikt finns det fortfarande en risk att ökad smittspridning kan lägga sordin på stämningen på marknaden, till exempel om restriktionerna skärps eller förlängs, om utrollningen av ett vaccin inte går lika snabbt och smidigt som förväntat, eller om återhämtningen visar tecken på att stagnera. Det finns alltså en risk att volatiliteten på marknaden återigen kan öka den närmaste tiden.

Slutligen tål det att påpekas att ►►



## Brexit spökar, men skrämmer inte

EU och Storbritannien har ännu inte kommit överens om de framtida samarbetsvillkoren, och vid årsskiftet ska briterarna lämna unionen. Således är en hård Brexit fortfarande en högst verklig risk, och det kan få negativa konsekvenser för de europeiska börserna. Vi förväntar oss dock att reaktionen – om det blir någon – blir relativt kortvarig. Risken för en hård Brexit är till stor del redan inprisad, och samtidigt kan den minskade osäkerheten väga tyngre än det faktum att handelsvillkoren försämrats. Det innebär trots allt att de bolag som berörs äntligen kan få något konkret att relatera till och planera för. Storbritannien och EU kan dessutom när som helst återuppta förhandlingarna även efter ett utträde. Vår bedömning är att uppsidan vid ett bra Brexit-avtal är större än nedsidan vid en hård Brexit. En hård Brexit är som att riva av ett plåster – det gör ont en liten stund, men går snabbt över.



IT-sektorn har gått fantastiskt bra under 2020 med giganter som Apple och Microsoft i spetsen. IT-sektorn drar nytta av en strukturell tillväxt – dvs. den underliggande tillväxten är oberoende av konjunkturen.

centralbankernas extremt expansiva penningpolitik, med låga räntor och omfattande obligationsköp, kommer att fortsätta ge stöd åt världens börser. Inflationen väntas förbli låg

och arbetslösheten hög, och därmed finns inget som talar för några snara penningpolitiska åtstramningar. Tvärtom har den Europeiska Centralbanken (ECB) signalerat att ytterligare

stimulanser är att vänta under december.

**Centralbankerna hjälper till**  
Vi har vid flera tillfällen sett hur

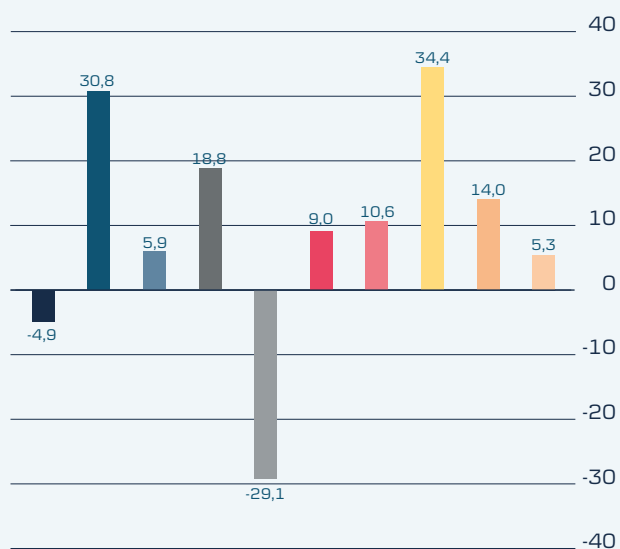
## De bästa och sämsta sektorerna på börsen

Årets vinnare på aktiemarknaden har främst varit sektorer och företag med god strukturell tillväxt, det vill säga en tillväxt som inte är beroende av konjunkturen. Under en period med hög osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen har det varit naturligt att investerare sökt sig till bolag som kan leverera tillväxt oavsett om vi befinner oss i en hög- eller lågkonjunktur. Detta gäller särskilt IT-sektorn, men även företag inom hälsa, kommunikation och e-handel. Det har bland annat gjort att amerikanska aktier utvecklats väl i år.

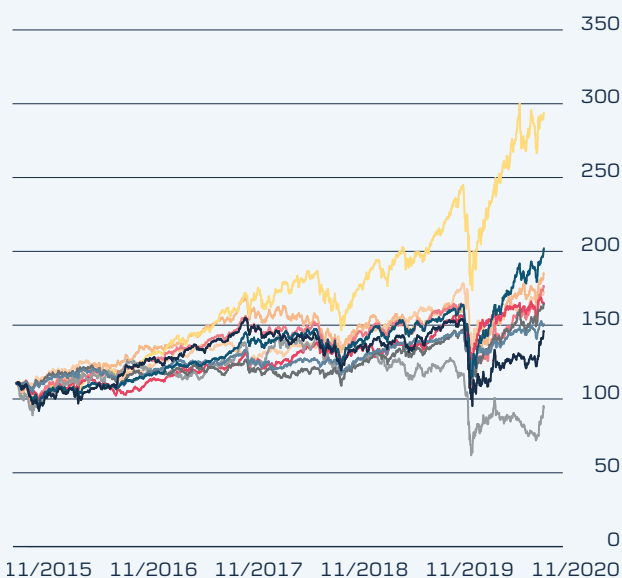
I botten hittar vi istället konjunkturkänsliga sektorer

som energi och finans, som oftast går bäst under en högkonjunktur. På senare tid har vi börjat se en så kallad sektorrotation, där investerarna i större utsträckning fått upp intresset för cykliska aktier och börjat positionera sig för högre tillväxt och minskad osäkerhet under 2021. Med tanke på den fortsatt höga osäkerheten och de nuvarande restriktionerna, anser vi dock att det är för tidigt att fokusera alltför ensidigt på cykliska aktier. För närvarande föredrar vi att ha det bästa av två världar i våra portföljer. Se vår nuvarande sektorallokering på sida 9.

**Avkastning per sektor hittills i år**



**Fem års ackumulerad avkastning**



- Finans
- Sällanköpsvaror
- Dagligvaror
- Kommunikation
- Energi
- Hälsovård
- Industri
- IT
- Råvaror
- Kraftförsörjning

Källa: Macrobond, globala MSCI-index, totalavkastning i USD. Datum: 26/11 2020  
Historisk avkastning är ingen pålitlig indikator för framtidig avkastning.



I delstaten Georgia i USA är senatsvalet fortfarande inte klart och valet avgör om det blir Demokraterna eller Republikanerna som får kontrollen över senaten. Läs mer i rutan nedan.

positiva ekonomiska nyheter kan leda till negativa reaktioner på börserna, eftersom det skapar en rädsla för att centralbankerna ska börja strama åt penningpolitiken. På kort sikt ser vi dock en begränsad risk för att det ska ske, av två huvudsakliga skäl:

- Den amerikanska centralbanken (Fed) ändrade tidigare i år sitt inflationsmål från att vara 2 procent, till att vara 2 procent i genomsnitt. Det innebär att Fed kommer att tillåta inflationen att överskjuta två procent under perioder utan att minska obligationsköpen eller höja räntan. Även om USAs ekonomi och arbetsmarknad skulle utvecklas starkare än väntat, ser vi därför en begränsad risk att det får Fed att börja skruva åt kranarna.
- Centralbankerna har indikerat att de inte nödvändigtvis anser att coronavaccinet är en game changer för den globala ekonomin. Det kan göra att investerarna inte oroas av att utvecklingen och distributionen av ett vaccin automatiskt kommer att gå hand i hand med penningpolitiska åtstramningar.

Sammantaget ökar detta sannolikheten för att goda nyheter om coronavaccinet förblir just goda nyheter, även för de finansiella marknaderna.

#### Om förväntningarna uppfylls ...

Mot bakgrund av att vi snart ser ut att ha ett fungerande coronavaccin på marknaden och en fortsatt återhämtning i världsekonomin, så räknar vi med att företagens vinster ökar kraftigt under 2021. Denna förväntan stärks ytterligare av det faktum att många bolag har varit bra på att skära i kostnaderna under krisen. Faktum är att det kommer att vara en stor besvikelse om resultaten inte förbättras kraftigt under nästa år. Börserna är högt värderade sett till P/E-talet, det vill säga det pris vi



## Valet i USA är inte helt över

Den 5 januari 2021 ska väljarna i Georgia utse de två senatorer som ska representera delstaten i kongressen.

Republikanerna förväntas vinna de två platserna i Georgia, och i så fall behåller de majoriteten i senaten. Om Demokraterna istället vinner båda platserna så kommer de att kontrollera både senaten och representanthuset. Det kommer att göra det möjligt för Joe Biden att sjösätta omfattande finanspolitiska stödpaket för att lyfta den amerikanska ekonomin ur krisen, vilket är positivt för aktiemarknaden. På nedsidan ser vi en ökad sannolikhet för högre skatter och hårdare regleringar.

Förmodligen föredrar marknaden en splittrad kongress där Demokrater och Republikaner kontrollerar varsin kammare, eftersom det innebär att Demokraterna inte kan genomföra lika många och dramatiska förändringar av den ekonomiska politiken. Det är dock möjligt att de två partierna kan enas om ett begränsat finanspolitiskt stödpaket – särskilt om den amerikanska ekonomin utvecklas i fel riktning.

betalar för varje vinstkrona.

Om våra förväntningar på 2021 infrias kan vi se fram emot en avkastning på globala aktier i spannet 3-8 procent [avkastningsförväntningar i euro] de kommande tolv månaderna. En viktig faktor att ha i bakhuvudet är att de mycket låga, eller negativa, räntorna på obligationer gör att det saknas alternativ till aktier. Vi räknar med att det kommer att ge ytterligare stöd åt börserna. Vi behåller därför en övervikt i aktier, och en motsvarande undervikt i obligationer i våra strategier. Övervikten i aktier är dock liten. Trots att vi har positiva förväntningar på såväl tillväxten som avkastningen på aktier det kommande året, så finns det fortfarande en betydande osäkerhet om tillståndet i världsekonomin under 2021. Ännu har vi inte besegrat coronaviruset, och det kan bli värre innan det blir bättre.

Vi väntar oss också att kombinationen av låga eller negativa

räntor och högre tillväxt under det kommande året, ger stöd åt andra risktillgångar som till exempel tillväxtmarknadsobligationer.



*Faktum är att det kommer att vara en stor besvikelse om resultaten inte förbättras kraftigt under nästa år.*

Joe Biden har utsett före detta centralbanksguvernören Janet Yellen till sin nästa finansminister om hon godkänns av senaten. Valet har tagits emot positivt av marknaden och det är gynnsamt för amerikanska aktier som vi för närvarande har en övervikt i.



## Regional allokering: Här ser vi högst avkastningspotential

### ↗ ÖVERVIKT I USA:

**Fortsatt potential – men vi minskar övervikten**

Sedan i våras har både arbetsmarknaden, konsumtionen och investeringsviljan stärkts i USA. Ekonomin är fortfarande långt ifrån återställd, men vi väntar oss att tillväxten fortsätter att öka och att vi gradvis närmar oss nivåerna före coronakrisen. Amerikanska bolagsvinster har inte drabbats lika hårt av krisen som europeiska, och vi väntar oss att vinsttillväxten i USA får en skjuts av ökad tillväxt under nästa år. Den amerikanska centralbankens expansiva penningpolitik hjälper också till att stötta aktiemarknaden.

Den andra vågen av coronavirus pågår för närvarande för fullt i USA, och vi ser en risk att restriktionerna kommer att skärpas vilket skulle påverka ekonomin negativt. Andelen bolag med strukturell tillväxt är dock hög på börsen i USA, det vill säga bolagen har en underliggande tillväxt som inte påverkas av konjunkturen. Det ger motståndskraft och har bidragit till att de amerikanska börserna har stigit i år, men det kan potentiellt hämma amerikanska aktier under 2021 om investerarna börjar fokusera på cykliska aktier som går bättre under en högkonjunktur. Därför har vi nyligen minskat övervikten i amerikanska aktier från 10 till 5 procent. Samtidigt har vi ökat andelen amerikanska småbolag i våra strategier, eftersom de väntas dra större nytta av starkare konjunktur än de stora bolagen som drivs av strukturell tillväxt.

### ↘ UNDERVIKT I EUROPA:

**Cykliska aktier gör regionen mer intressant**

Den europeiska ekonomin och börserna har drabbats hårt av coronakrisen. Även om vi förväntar oss att bolagen kraftigt förbättrar sina resultat i takt med att återhämtningen fortsätter under 2021, så har Europa fortfarande en lägre långsiktig tillväxtpotential än USA. På kort sikt kommer den nya vågen av restriktioner och nedstängningar att dämpa den ekonomiska aktiviteten och tynga bolagsvinsterna.

På grund av att Europa drabbats hårdare av krisen och att politikerna är mer villiga att införa tuffa restriktioner när smittspridningen ökar, så kan man argumentera för att Europa har extra mycket att vinna på ett vaccin mot coronaviruset. Europeiska aktier är dessutom lägre värderade än amerikanska aktier, och cykliska sektorer som industri och finans väger tungt på börsen. Den europeiska sällanköpssektorn präglas också i högre grad av konsumtion som inte är baserad på e-handel. I takt med att en massvaccination påbörjas och ekonomin hämtar sig under 2021 så räknar vi med att investerarna gradvis väljer att fokusera på lägre värderade och mer cykliska bolag, vilket gynnar Europa. På kort sikt är dock en hård Brexit en risk, och tillsammans med lägre tillväxtutsikter innebär det att vi behåller en undervikt i europeiska aktier. Vi har dock nyligen minskat den undervikten från 10 till 5 procent.

### ↗ ÖVERVIKT PÅ TILLVÄXTMARKNADER:

**Asiatiska aktier förväntas ha högst potential**

Den kinesiska ekonomin har gjort en stark comeback efter krisen vilket gynnat tillväxtmarknadsaktier i år, och då särskilt kinesiska aktier. Även om uppgången verkar ha nått toppen för denna gång när det gäller förtroendeindikatorer som inköpschefsindex, och de kinesiska myndigheterna kan komma att strama åt finans- och penningpolitiken framöver, så väntar vi oss inte att tillväxten avtar i en sådan utsträckning att det drabbar tillväxtmarknadsaktier alltför mycket. Det nya handelsavtalet mellan 15 länder i Asien och Stillahavsregionen kan bidra till ökad tillväxt på de asiatiska tillväxtmarknaderna, och valet av Joe Biden som USAs nya president minskar risken för ett eskalerat handelskrig. Vi räknar även med att den amerikanska centralbanken fortsätter med sin expansiva penningpolitik, vilket minskar risken för en betydande dollarförstärkning. En svag dollar gör det billigare för bolag och stater på tillväxtmarknader att betala sina dollarskulder.

Vi anser fortfarande att tillväxtmarknadsaktier har en attraktiv värdering. Dessutom är de konjunkturkänsliga, vilket kan vara gynnsamt om investerare börjar fokusera på mer cykliska aktier under 2021. Vi behåller därför en övervikt i tillväxtmarknadsaktier med fokus på Asien, där vi för närvarande ser den mest attraktiva avkastningspotentialen.

### ↘ UNDERVIKT I JAPAN:

**Låg tillväxt och begränsad potential**

Japanska aktier utvecklades svagt redan innan coronakrisen, och även om vi förväntar oss att bolagsvinsterna ökar i takt med att världsekonomin stärks, så ser vi en begränsad potential på längre sikt. Värderingen av japanska aktier kan på ytan se attraktiv ut men så har varit fallet en längre tid. Under det kommande året väntar vi oss att fokus ökar på cykliska aktier och värdebolag – det vill säga bolag som är lågt värderade mätt med nyckeltal som P/E (aktiekurs/vinst) och P/B (aktiekurs/bokfört värde), och därför föredrar vi tillväxtmarknader och amerikanska småbolag. Den japanska yenen är ytterligare en riskfaktor eftersom den vanligtvis betraktas som en "trygg hamn" i osäkra tider. Ökar riskapiten på marknaden så kommer yenen att försvagas, vilket är negativt för avkastningen på japanska aktier för en utländsk investerare. Vi behåller en undervikt i Japan.

I Kina har ekonomin återhämtat sig starkt sedan våren och det har bidragit till att lyfta tillväxtmarknaderna där vi ser en attraktiv avkastningspotential för både aktier och obligationer under det kommande året.

## Obligationer: Här ser vi högst avkastningspotential

### ↑ ÖVERVIKT I INVESTMENT GRADE-OBLIGATIONER:

#### Ett bättre alternativ än statsobligationer

Investment grade är företagsobligationer med hög kreditvärdighet. I takt med att riskkapiten ökat har vi sett att spreadarna (ränteskillnaden gentemot statsobligationer) minskat på investment grade-marknaden, vilket innebär att obligationspriserna har stigit. Centralbankernas stödköp av IG-obligationer kommer att ge stöd åt tillgångsslaget om ekonomin utvecklas sämre till följd av nya nedstängningar. Det minskar risken och gör att IG kan ses som ett alternativ till statsobligationer som ger en mycket låg eller till och med negativ ränta. Kreditrisken är högre än i statsobligationer, men låg jämfört med mer riskfyllda obligationslag. Vi behåller en övervikt i investment grade.

### ↘ UNDERVIKT I HIGH YIELD-OBLIGATIONER:

#### Sårbart om volatiliteten ökar

High Yield är företagsobligationer med låg kreditvärdighet och högre risk. Även om vi har sett krympande creditspreadar även i high yield i takt med att världsekonomin förbättrats, så är spreadarna fortfarande högre än innan coronakrisen. Det finns därmed en möjlighet att spreadarna minskar ytterligare, vilket skulle innebära en ökad avkastning. Dessutom är den mycket låga eller negativa avkastningen på statsobligationer positiv för high yield eftersom det innebär att fler investerare söker sig till mer riskfyllda delar av obligationsmarknaden i jakt på avkastning. Om volatiliteten på marknaden ökar eller tillväxten blir svagare framöver kan det dock leda till ökade spreadar för HY, vilket skulle innebära sjunkande avkastning. Eftersom vi fortfarande ser en risk när det gäller den fortsatta ekonomiska utvecklingen under 2021 behåller vi en undervikt i high yield.

### ↑ ÖVERVIKT I TILLVÄXTMARKNADSOBLIGATIONER (EMD):

#### Bästa valet bland mer riskfyllda obligationer

Tillväxtmarknadsobligationer har utvecklats starkt sedan i våras i takt med att återhämtningen fortskridit och riskkapiten ökat hos investerarna. Creditspreadarna har krympt, men fortsatt ekonomisk tillväxt i kombination med jakten på avkastning i nuvarande lågräntemiljö kan leda till att spreadarna minskar ytterligare, och det innebär en positiv avkastningspotential för oss som investerare.

Samtidigt får också EMD stöd av en stark tillväxt i Kina och andra tillväxtländer, och vi väntar oss inte att återhämtningen bromsar in på ett sätt som innebär problem för tillväxtmarknadsobligationer. En expansiv penningpolitik i västvärlden samt en svag amerikansk dollar kan ytterligare öka inflödet till EMD, och en fortsatt återhämtning kan

dessutom leda till högre kreditbetyg för tillväxtmarknadsländer. En risk för EMD är ökad global osäkerhet, vilket kan leda till att dollarn stärks. En starkare dollar gör att det blir dyrare för tillväxtmarknadsländer och -företag att betala av sina dollarskulder. Vi behåller en övervikt i tillväxtmarknadsobligationer som vi anser är det mest attraktiva valet bland mer riskfyllda obligationer.

### ↘ UNDERVIKT I LOKALA STATSOBLIGATIONER:

#### Förväntad avkastning är låg eller negativ

Räntan på lokala statsobligationer fortsätter att ligga kring historiska bottenivåer, vilket innebär en mycket blygsam eller till och med negativ förväntad avkastning. En ökad riskkapit på grund av högre ekonomisk tillväxt kan dessutom leda till att räntorna stiger något och att obligationspriserna faller, vilket ytterligare skulle dämpa avkastningen för investerare. Vi behåller därför en undervikt i lokala statsobligationer.





# 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 andel 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

## RÄNTEBÄRANDE

Lokala statsobligationer	↓	Undervikt (dubbel)
Investment grade	↑	Övervikt (dubbel)
High yield	↓	Undervikt
Tillväxtmarknadsobligationer	↑	Övervikt

## AKTIEREGIONER

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

## SEKTOR ALLOKERING

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



# Vilka är vi?

Strategy & Macro | Danske Bank House View



Henrik  
Drusebjerg  
Chefsstrateg



Lars Skovgaard  
Andersen  
Senior strateg



Christian  
Lie  
Senior strateg



Kaisa  
Kivipelto  
Senior strateg



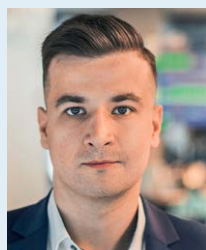
Maria  
Landeborn  
Senior strateg



Tuukka  
Kempainen  
Senior strateg



Sofie Manja  
Eger Huus  
Senior strateg



Povilas  
Stankevičius  
Senior strateg



Natalia Kornela  
Setlak  
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.

---