



Danske Bank  
Quarterly House View hösten 2021

# *Mjuklandning väntas i ekonomin och på börsen*

Vi väntar oss att den kraftiga boom i tillväxten som följt när ekonomin öppnats upp kommer att övergå i en mer normal högkonjunktur. Vi ser fortsatt en högre avkastningspotential i aktier än i obligationer, men bedömer inte att det är rätt läge att öka risken ytterligare.

Danske Bank



## Vi ser mer potential i aktier – men ökar inte risken

Europeiska och amerikanska aktier ser mest attraktiva ut givet att tillväxten toppat och att deltavarianten av coronaviruset fortsätter spridas.

Efter en kraftfull återhämtning i ekonomin under våren tack vare utrollningen av vaccin och minskade restriktioner, har tillväxttakten nu toppat. Att vårens höga tillväxttakt bara var tillfällig är knappast någon överraskning, och marknaden har hanterat det faktum att tillväxten nu slår av på takten väl. Det är dock ingen självklarhet eftersom aktiemarknaden ofta drivs av momentum snarare än den absoluta nivån på tillväxten.

Att återhämtningen nu bromsar in, betyder inte att den är på väg att avstanna helt. Det finns fortfarande goda utsikter för en stabil tillväxt i ekonomin framöver i takt med att konsumtionen gradvis skiftar över från varor till tjänster. Det kommer att leda till att trycket på leverantörskedjor, fraktfartyg och insatsvaror minskar, och att den starka återhämtningen övergår i en mer normal högkonjunktur. Vi väntar oss att det i sin tur ger stöd åt börsen, som har potential att fortsätta klättra uppåt. Avkastningen väntas dock bli betydligt lägre framöver än vi vant oss vid de senaste 18 månaderna.

Som investerare är det viktigt att

ha en balanserad syn på de risker som finns, och samtidigt dra nytta av de möjligheter som finns på marknaden. Vi ska titta närmare på vad det innebär i den här utgåvan av Quarterly House View – men först en tillbakablick på vad som hänt under det gångna kvartalet.

### Starka kvartalsrapporter och sjunkande räntor

Under sommarens rapportsäsong lyckades bolagen återigen överträffa analytikernas förväntningar, om än inte med lika hög marginal som under föregående kvartal. Även om många företag nu signalerar att de förväntar sig en mer måttlig tillväxt framöver så bidrog stigande vinster och ökad lönsamhet till att börserna i både USA och Europa nådde nya rekordnivåer. Vinstlyften har gjort att värderingarna mätt som P/E-tal (priset aktiemarknaden är villig att betala per vinstkrona i bolagen) har sjunkit något under sommaren.

Sommarens största överraskning var utan tvekan de sjunkande marknadsräntorna. Det finns flera möjliga förklaringar till nedgången, ►►



Av Maria Landeborn  
Senior strateg

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

# 0-5%



Liten övervikt i aktier



Liten undervikt i obligationer



I Kina har ökade regleringar av teknik- och utbildningssektorn utlöst kursfall i kinesiska aktier, bland annat i teknikjättar som Alibaba och Tencent. Myndigheterna har bland annat skärpt kontrollen av hur företagen använder uppgifterna de samlar in om sina användare.

men en är förmodligen en växande oro för att tillväxten ska slå av på takten framöver samt konsekvenserna av deltavarianten. Aktiemarknaden fokuserade mer på sjunkande räntor än vikande tillväxtutsikter, och följaktligen fortsatte börsen att stiga under sommarmånaderna.

Sedan vi släppte vår senaste marknadsrapport i början av juni har framför allt börserna i USA och Europa utvecklats väl, medan Japan och tillväxtmarknader gått svagare. Utvecklingen i Asien och Kina har särskilt varit en besvikelse de senaste månaderna. Anledningen är dels ökade smittotal till följd av deltavarianten, men också hårdare regleringar av teknik- och utbildningsbolag i Kina. Ovanpå detta har det också syns tydliga tecken på att tillväxten i den kinesiska ekonomin bromsar in.

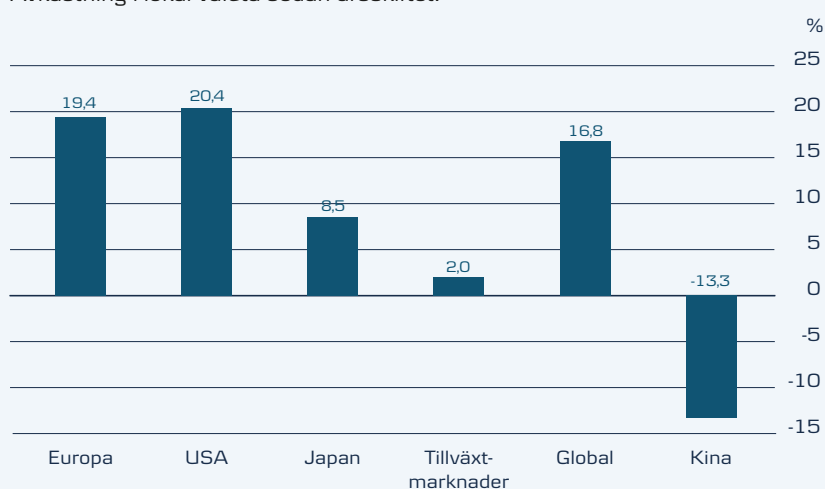
På aktiesidan har vi under perioden haft en övervikt i Europa och en undervikt i Japan, och vi har därmed överträffat vårt jämförelseindex när det gäller regionsallokeringen. Vår sektorsstrategi har presterat i linje med jämförelseindex.

### En penningpolitisk åtstramning närmar sig

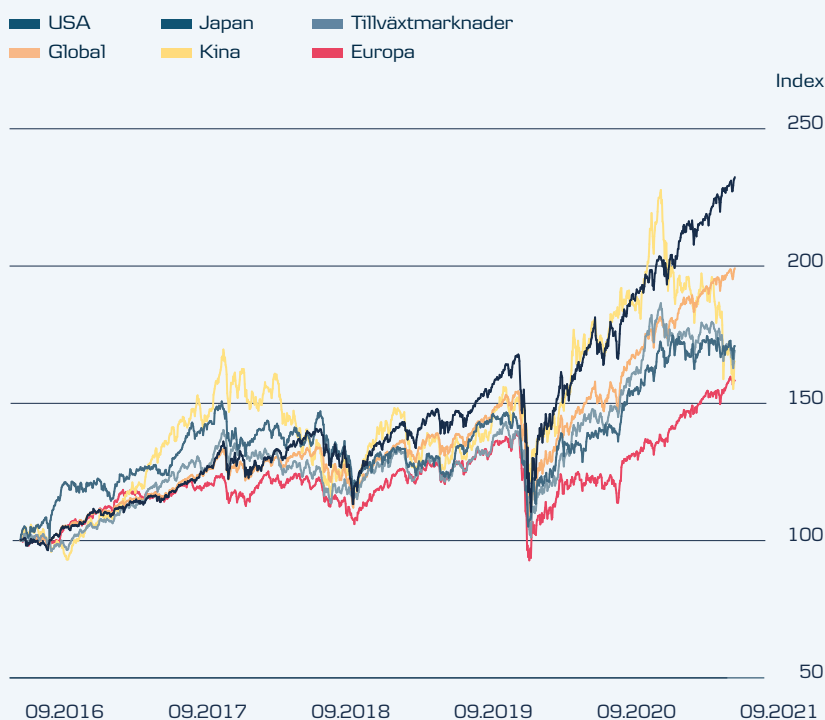
De senaste amerikanska inflationssiffrorna i kombination med fallande energi- och råvarupriser tyder på att inflationstrycket i ekonomin börjar avta. Samtidigt har vi sett tecken på att lönerna ökar, och fraktpriserna har förblivit på höga nivåer. Inflationstrycket ser därmed ut att bestå något längre än väntat. Vår bedömning är att prisökningarna främst beror på att ekonomin öppnas upp, och därmed väntas inflationstrycket vara övergående. Våra prognoser pekar på att inflationen om ett år kommer att vara i nivå med den amerikanska centralbanken, Feds, mål på två procent. Detta innebär att Fed kommer att kunna strama åt i den takt som är lämplig givet utvecklingen i ekonomin och på de finansiella marknaderna. ►►

## Avkastningen på aktier hittills i år

Avkastning i lokal valuta sedan årsskiftet.



## Fem års ackumulerad avkastning



Källa: Macrobond, MSCI-index. Totalavkastning i lokal valuta per den 26.08.2021. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning

Finanssektorn är en av de sektorer där vi för närvarande ser högst avkastningspotential. Framöver väntar vi oss långsamt stigande räntor, och i kombination med slopade restriktioner för utdelningar och aktieåterköp väntar vi oss att sektorn kan utvecklas väl.



Vi förväntar oss att man officiellt börjar kommunicera kring en nedtrappning av stödköpen i början av hösten, och att stödköpen sedan minskas kring årsskiftet. Detta kommer sannolikt att få räntorna att stiga något, men vi förväntar oss att det sker i en takt som inte ställer till problem för börsen.

I och med att inga räntehöjningar är att vänta det närmaste året lär de korta räntorna förbli låga. En risk är givetvis att långräntorna stiger snabbare än väntat, vilket i så fall kan påverka risktillgångar negativt. De förhållandevis höga värderingarna på aktiemarknaden ökar risken för

kursfall om ränteuppgången skulle ske snabbare än väntat.

#### Deltavarianten hotar tillväxten

Deltavarianten av coronaviruset sprider sig snabbt i Asien och i flera amerikanska delstater, medan situationen i Europa är mer under kontroll. I Europa och andra regioner som har vaccinerat en stor del av befolkningen är antalet som vårdas på sjukhus fortsatt lågt.

Länder med nolltolerans mot coronaviruset, som Kina och Australien, kämpar däremot hårt med den mycket smittsamma deltavarianten. Antalet fall

verkar inte minska, trots omfattande testning och smittspårning, strikta restriktioner och resebegränsningar. En utdragen period av nya nedstängningar i kombination med en stramare ekonomisk politik kan dämpa tillväxtutsikterna för Kina och andra asiatiska ekonomier de kommande månaderna.

Även om deltavarianten förstås kan påverka beteendet hos konsumenterna i till exempel USA, så ser vi det som en särskild risk för tillväxten i Kina och andra tillväxtmarknader där vaccinationsgraden är låg.

#### Håll koll på riskerna

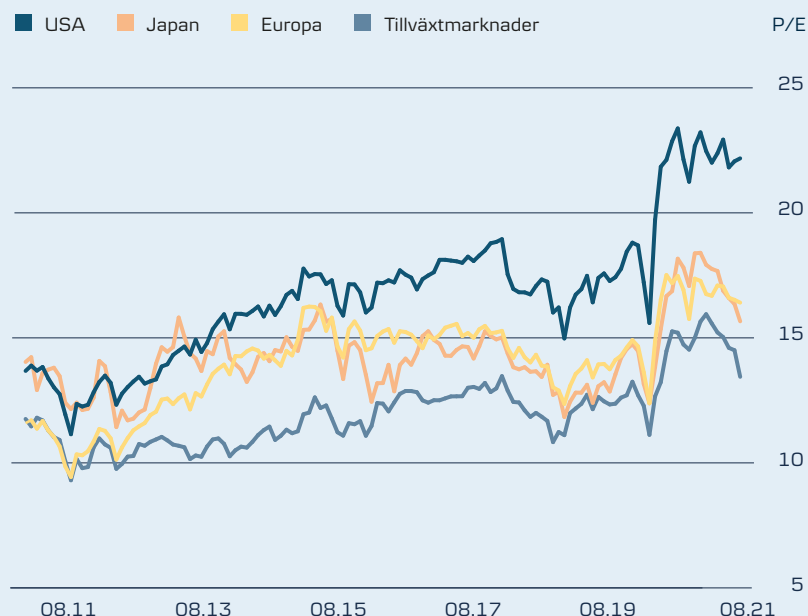
Vårt budskap är följande: Vi behåller en liten övervikt i aktier – det vill säga en något högre andel aktier i våra portföljer än vi förväntar oss att ha på lång sikt – men vi ser inte att det är rätt tillfälle att öka risken just nu. På tolv månaders sikt förväntar vi oss att globala aktier ger en avkastning på 0–5 procent, men ser samtidigt en något ökad risk för större kursrörelser och måttliga kursfall.

Vi gör vissa förändringar i vår regionala aktieallokering. Övervikten i Europa kompletteras med en övervikt i USA, samtidigt som vi adderar en undervikt i tillväxtmarknader till den befintliga undervikten i Japan. USA har en mer balanserad sektormix än Europa och marknaden kännetecknas av en hög andel kvalitetsbolag (med stabila intäkter och starka balansräkningar) vilket är attraktivt om osäkerheten på marknaden ökar. Samtidigt får tillväxten i USA stöd av låga räntor och en fortsatt expansiv finanspolitik som bland annat väntas resultera i stora investeringar i infrastruktur de kommande åren. Låga, men något stigande räntor kan leda till en ytterligare förstärkning av dollarn, vilket i så fall utgör ännu en motvind för aktier och obligationer på tillväxtmarknader, utöver den höga smittspridningen.

På obligationsmarknaden föredrar vi obligationer med kort duration som ett alternativ till cash. Obligationer med ►►

## Något lägre värderingar tack vare stigande vinster

Under det andra kvartalet rapporterade bolagen överlag en mycket hög vinsttillväxt, vilket gjort att värderingarna mätt som framåtblickande P/E-tal har sjunkit något från vårens toppnivåer. P/E-talet är ett vanligt nyckeltal för värdering av aktier, och visar hur mycket en investerare får betala per förväntad vinstkrona i bolagen.



Källa: Macrobond, MSCI, Mid & Large Cap, Index, 12 månaders framåtblickande P/E. Avkastning per 31.07.2021

I det tyska parlamentsvalet den 26 september kan hållbarhet bli ett viktigt politiskt fokus – inte minst mot bakgrund av de katastrofala översvämningarna i Tyskland under juli. Det kan bidra till att öka intresset för hållbarhet bland investerare.

långa löptider kan stå inför betydande kursnedgångar om räntorna stiger det kommande året, och vi tar hellre en viss motpartsrisk än en ränterisk. Vi föredrar företagsobligationer av typen investment grade med hög kreditvärdighet framför statsobligationer. För investerare som är villiga att ta en högre risk för att få en högre avkastning, förespråkar vi high yield-obligationer framför tillväxtmarknadsobligationer.

#### En mer balanserad sektorsstrategi

Precis som när det gäller den regionala allokeringen, har vi gjort vissa justeringar i vår sektorsstrategi för att få en mer balanserad portfölj. Vi har minskat andelen cykliska aktier, och istället ökat andelen defensiva aktier.

Rent konkret tog vi i mitten av juni ner materialsektorn, som är väldigt cyklisk, till neutral vikt och höjde istället hälsovård från undervikt till neutral. Nu tar vi ytterligare ett steg i att minska konjunkturkänsligheten och sänker industri till neutral vikt, och höjer dagligvaror från en dubbel undervikt till en enkel undervikt.

I takt med att världens ekonomier öppnar upp igen väntas efterfrågan gradvis skifta från varor till tjänster, vilket kan påverka industrisektorn negativt de kommande månaderna. Vi sänker därför industri till neutral vikt. Dagligvaror är en mycket defensiv sektor som normalt utvecklas svagt under perioder då tillväxten accelererar, och vi har därför haft en dubbel undervikt i sektorn. När nu tillväxten saktar in, väntas dagligvaror utvecklas bättre och vi minskar därför undervikten något.

Vi fortsätter se den högsta potentialen i finanssektorn samt i IT-sektorn. En åtstramning av penningpolitiken bör leda till stigande räntor, vilket är gynnsamt för banker. Restriktionerna gällande utdelningar och återköp är också på väg att plockas bort, vilket också väntas öka intresset för sektorn. När det gäller IT-sektorn är

#### Primära risker för aktiemarknaden just nu:

- Deltavarianten av coronaviruset slår hårdare mot tillväxten än befarat.
- Räntorna stiger snabbare än väntat.

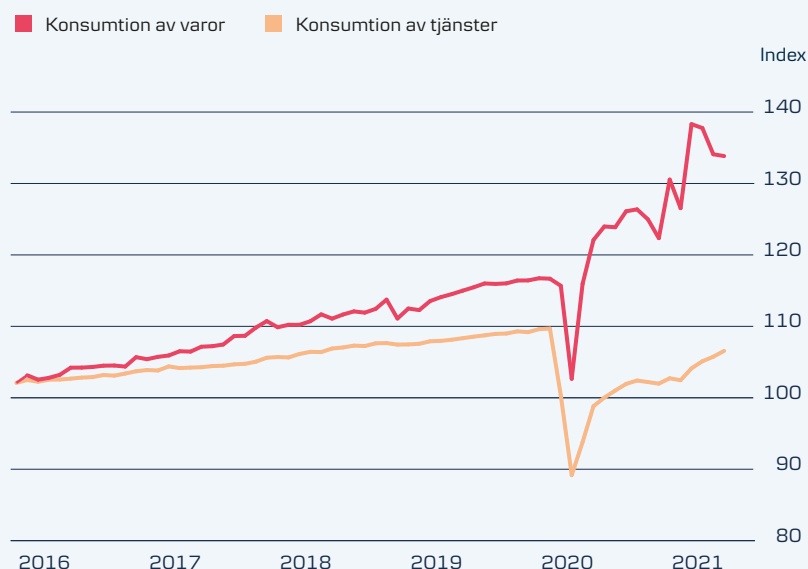
vinsttillväxten mycket hög, och här finns såväl cyklisk som strukturell tillväxt. Förutom dagligvarusektorn har vi även en undervikt i kraftförsörjning.

Utöver detta väntar vi oss att hållbarhet är en fråga som kommer att bli allt viktigare för såväl företag som investerare. Ämnet lär få mer uppmärksamhet

fram till klimattoppmötet COP26 i november. Även det tyska valet i slutet av september väntas ha ett grönt fokus vilket kan ge ämnet mer uppmärksamhet. Hållbarhet är därför ett tema som spänner över såväl olika tillgångsslag som aktieregioner och sektorer, och som vi har ett extra fokus på.

### Hög konsumtion av varor skapar obalanser

Konsumtionen av varor ligger långt över de nivåer som rådde före coronakrisen, men tjänstekonsumtionen i USA släpar fortfarande efter. Restriktioner och nedstängningar har särskilt påverkat tjänstesidan av ekonomin negativt, medan en hög konsumtion av varor satt press på leverantörskedjor, fraktpriser och insatsvaror. Det har fått inflationen att stiga. Vi förväntar oss att inflationstrycket kommer att sjunka eftersom konsumtionen av varor gradvis kommer att ersättas av konsumtion av tjänster. De senaste månaderna har vi sett tecken på att det håller på att ske.



Källa: Macrobond, privatkonsumtion, total, konstanta priser



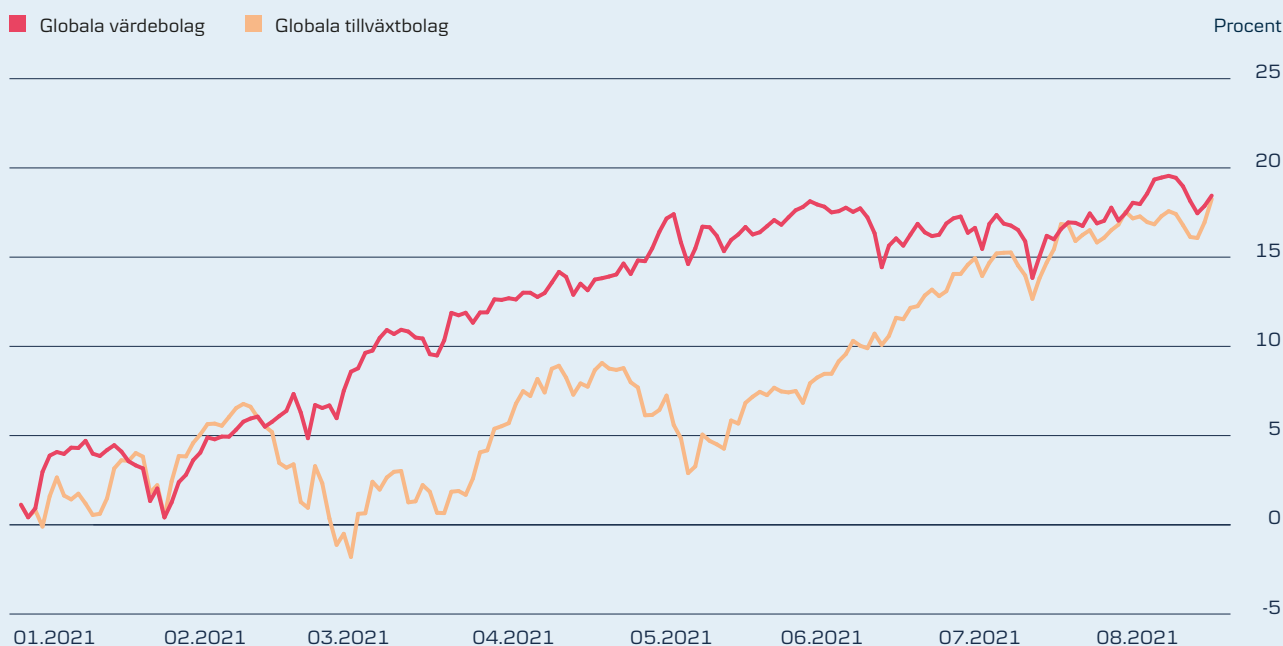
Tesla är ett klassiskt exempel på en tillväxtaktie som stigit kraftigt sedan mitten av maj, då sjunkande räntor fick intresset för tillväxtbolagen på börsen att öka igen. Här är Teslas verkställande direktör Elon Musk i Grünheide nära Berlin, där Tesla bygger en ny fabrik.

## Stark comeback för tillväxtbolag

Tillväxtbolag har under årtal utvecklats starkare än värdebolag på börsen. I början av 2021 förändrades det tack vare den starka återhämtningen och stigande räntor vilket gav värdebolagen medvind. Tillväxtbolagen hade istället motvind från stigande långräntor, vilket tenderar att slå hårt mot högt värderade bolag.

I mitten av maj hade ett globalt värdebolagsindex (MSCI Value) gett en avkastning som var 13 procentenheter högre än ett tillväxtbolagsindex (MSCI Growth). Under sommaren har de sjunkande räntorna resulterat i en återhämtning för tillväxtbolag, som nu har hämtat in hela värdebolagens försprång från i våras.

Vi har för närvarande ingen stark tro på att värdebolag kommer att gå bättre än tillväxtbolag, eller vice versa. Mot bakgrund av utsikterna för tillväxt och räntor bedömer vi att den bästa strategin är att ha en bra balans mellan tillväxt och värde i portföljen. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.



### DE TVÅ STILARNA I KORTHET

**TILLVÄXTBOLAG** kännetecknas av hög omsättnings- och resultat tillväxt i förhållande till genomsnittsbolaget på börsen, men också av höga värderingar. Som investerare får du betala ett högt pris för aktien här och nu, eftersom du förväntar dig att omsättning och resultat kommer att öka kraftigt i framtiden. Bland tillväxtbolagen hittar vi exempelvis digitala bolag och teknikjättar som Apple, Microsoft, Alphabet och Tesla.

**VÄRDEBOLAG** har lägre tillväxt och är lågt värderade jämfört med resten av aktiemarknaden – bland annat mätt i vad du som investerare betalar per vinstkrona i bolagen (P/E). Kassaflödet är ofta stabilt och utdelningarna höga. Som investerare får du betala ett relativt lågt pris för bolaget, men å andra sidan väntas tillväxten förbli förhållandevis låg även i framtiden. Exempel på värdebolag är storbankerna JP Morgan Chase och Citigroup, samt läkemedelsbolaget Johnson & Johnson.



*Vi förväntar oss fortfarande att europeiska aktier kommer utvecklas bättre än ett globalt index, bland annat tack vare utbetalningarna från EUs återhämtningsfond som väntas ge extra styrka åt ekonomin. På bilden Ursula von der Leyen, EU-kommissionens ordförande.*

## Regional allokering: Här ser vi högst avkastningspotential

### ↑ ÖVERVIKT I USA:

#### Kvalitetsbolag kan bli mer attraktiva igen

Tillväxten i världen har toppat och väntas bli lägre framöver. Oron för coronaviruset har ökat i och med deltavariants spridning, och dessutom finns frågetecken kring hur länge vaccinet ger skydd mot allvarlig sjukdom. När osäkerheten ökar är den amerikanska aktiemarknaden normalt sett den som klarar sig bäst, och vi har därför höjt USA från neutral till övervikt. Värderingarna är höga jämfört med andra aktiemarknader, men det är en premie som rättfärdigas av den höga andelen kvalitetsbolag och att lönsamheten strukturellt är högre än i andra regioner. IT-sektorn, som är en av de sektorer vi ser högst potential i, utgör en stor andel av den amerikanska marknaden, och sektorn kännetecknas bland annat av just den höga andelen lönsamma kvalitetsbolag.

### ↑ ÖVERVIKT I EUROPA:

#### Cykliska Europa har fortfarande mer att ge

Europeiska aktier har haft bra medvind i år tack vare återhämtningen i ekonomin. En starkare konjunktur har agerat bränsle åt cykliska aktier som väger tungt på de europeiska börserna. I Europa låg restriktionerna kvar längre än i USA, och den starkaste tillväxtfasen i ekonomin har därför inträffat några månader efter att tillväxten i USA toppat. Den senaste tidens makrodata pekar på att skjutsen från återöppningen av ekonomin fortfarande håller i sig i Europa, och den väntas dessutom få ytterligare stöd av utbetalningarna från EUs återhämtningsfond. I början gick det trögt för Europa att komma igång med vaccinationerna, men regionen har fått upp tempot och lyckats vaccinera en betydande andel av befolkningen. Det minskar risken för nya nedstängningar under höst och vinter.

Även om ökad osäkerhet kan tynga cykliska aktier ser vi fortfarande potential i Europa mot bakgrund av stark tillväxt, stigande vinster och en penningpolitik som väntas förbli expansiv under årtal framöver. Det kommer att vara gynnsamt för den europeiska finanssektorn som väger tungt på börserna.

### ↘ UNDERVIKT PÅ TILLVÄXTMARKNADER:

#### Coronaviruset och avmattningen i Kina ger motvind

I år har tillväxtmarknadsaktier utvecklats betydligt sämre än andra marknader. I Kina finns tydliga tecken på att tillväxten mattas av, och nya regleringar av den kinesiska tekniksektorn har bidragit till svagare marknadssentiment och utlöst kursnedgångar. Många tillväxtländer har också en låg vaccinationsgrad vilket gör dem sårbara för nya utbrott av coronaviruset. Den senaste tiden har exempelvis Kina, som fortfarande har nolltolerans mot nya utbrott, infört tuffa restriktioner för att bekämpa spridningen av deltavarianten i över hälften av landets provinser vilket hämmar den ekonomiska tillväxten ytterligare. Avgörande för utvecklingen framöver är att tillväxtländerna får coronaviruset under kontroll.

En annan riskfaktor för tillväxtregionerna är stigande amerikanska räntor och en starkare dollar eftersom det innebär högre kostnader för tillväxtländer med dollarskulder. En svagare tillväxt i resten av världen och fortsatt smittspridning kan också leda till lägre riskapitet på marknaden, och att kapitalflöden därmed söker sig bort från tillväxtmarknader och till regioner och tillgångsslag med lägre risk. Vi bedömer att riskerna för närvarande är ovanligt stora, och sänker därför tillväxtmarknadsaktier från neutral till en undervikt.

### ↘ UNDERVIKT I JAPAN:

#### Fortsatt låg potential i japanska aktier

Den japanska aktiemarknaden är cyklisk och exportberoende, och ökad osäkerhet och svagare makrodata är därmed en dålig kombination. Japan ligger dessutom efter andra utvecklade ekonomier både när det gäller uttrullningen av vaccin och den ekonomiska återhämtningen. Värdebolag väger tungt och under dagar eller perioder då värdebolag premieras på börserna kan den japanska börserna dras med i uppgången, men i grund och botten pekar alltför många pilar i fel riktning. När det gäller reformer av exempelvis bolagsstyrning, japansk industri och arbetsmarknad görs visserligen vissa framsteg, men mycket återstår vad gäller att skapa förutsättningar för en starkare konkurrenskraft och vi ser inte att reformer är någon katalysator för japanska aktier på kort sikt. Vi behåller därför en undervikt.



Den långsamma utrolningen av vaccin gör många tillväxtmarknader sårbara för den smittsamma deltavarianten av coronaviruset, och det innebär en betydande risk för både tillväxtmarknadsaktier och obligationer. Här är en bild från Indonesien, som drabbats mycket hårt av pandemin.

## Obligationer: Här ser vi högst avkastningspotential

### ↗ ÖVERVIKT I FÖRETAGSOBLIGATIONER MED HÖG KREDITVÄRDIGHET (INVESTMENT GRADE):

#### Attraktiv balans mellan risk och avkastning

Investment grade (IG) är företagsobligationer med hög kreditkvalitet. Spreadarna på investment grade-marknaden (ränteskillnaden gentemot statsobligationer) är låga vilket innebär att utrymmet för sjunkande spreadar är litet. Det begränsar den potentiella kursuppgången för en investerare. Det positiva är att räntenivåerna på IG är högre än på statsobligationer, samtidigt som risken är lägre än i mer riskfyllda obligationer som high yield eller tillväxtmarknadsobligationer. Vi ser att investment grade erbjuder en bra balans mellan risk och avkastning, vilket är attraktivt mot bakgrund av den fortsatta smittspridningen och lägre tillväxt eftersom det kan resultera i sjunkande riskapitet. Vi behåller en övervikt i investment grade.

### → NEUTRAL VIKT I TILLVÄXTMARKNADSOBLIGATIONER:

#### Långsam vaccinationstakt och stramare penningpolitik kan ge motvind

Det faktum att vi förväntar oss en fortsatt god tillväxt i världsekonomin är positivt för tillväxtmarknadsobligationer, även om tillväxttakten har toppat. Mindre positivt är att många tillväxtmarknader kämpar med en låg vaccinationstakt vilket gör att smittspridningen fortfarande är hög. En annan potentiell motvind är stramare amerikansk penningpolitik, som kan leda till stigande marknadsräntor och starkare dollar. Det brukar vara en dålig kombination för tillväxtmarknadsobligationer på grund av att många tillväxtmarknader har skulder i dollar, som då blir dyrare att betala tillbaka. Högre räntor på amerikanska statsobligationer gör dessutom tillväxtmarknadsobligationer mindre attraktiva relativt sett. Vi behåller en neutral vikt i tillväxtmarknadsobligationer.

### ↗ ÖVERVIKT I FÖRETAGSOBLIGATIONER MED LÅG KREDITVÄRDIGHET (HIGH YIELD):

#### Gynnas av stabil tillväxt och måttligt stigande räntor

High yield (HY) är företagsobligationer med låg kreditvärdighet. Kreditspreaden (ränteskillnaden gentemot statsobligationer) har ökat något den senaste tiden på grund av att tillväxten toppat samt ökad osäkerhet kring deltavarianten. Vi förväntar oss dock att tillväxten förblir solid, vilket bör hålla spreadarna i schack. Kreditkvaliteten på HY försämrades inte under coronakrisen, och stigande räntor utgör en mindre motvind för high yield än för andra obligationslag tack vare den relativt korta durationen. Risker för high yield är till exempel svagare tillväxt än väntat, nya virusmutationer samt rädsla för en snabbare åtstramning av penningpolitiken vilket är mer negativt för bolag med svag kreditvärdighet. Sammantaget bedömer vi att de positiva drivkrafterna väger tyngre än riskerna, och vi behåller en liten övervikt i high yield.

### ↘ UNDERVIKT I STATSOBLIGATIONER:

#### Låga men stigande räntor urholkar avkastningen

Låga räntor under lång tid framöver innebär att avkastningspotentialen på svenska statsobligationer är mycket låg. Vi förväntar oss dessutom att långräntorna stiger svagt framöver, vilket ytterligare urholkar avkastningen för investerare. Vi behåller därför en undervikt i 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 |

## RÄNTEBÄRANDE

|                              |   |                    |
|------------------------------|---|--------------------|
| Lokala statsobligationer     | ↓ | Undervikt (dubbel) |
| Investment grade             | ↑ | Övervikt           |
| High yield                   | ↑ | Övervikt           |
| Tillväxtmarknadsobligationer | → | Neutral            |

## AKTIEREGIONER

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

## SEKTORALLOKERING

|                  |   |           |
|------------------|---|-----------|
| Sällanköpsvaror  | → | Neutral   |
| Energi           | → | Neutral   |
| Finans           | ↑ | Övervikt  |
| Kraftförsörjning | ↓ | Undervikt |
| Industri         | → | Neutral   |
| IT               | ↑ | Övervikt  |
| Material         | → | Neutral   |
| Dagligvaror      | ↓ | Undervikt |
| Hälsovård        | → | Neutral   |
| Kommunikation    | → | Neutral   |



# Vilka är vi?

Investment Strategy | Danske Bank House View



Frank  
Øland  
Chefstrateg



Lars Skovgaard  
Andersen  
Senior strateg



Kaisa  
Kivipelto  
Senior strateg



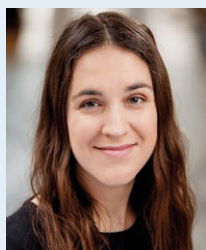
Maria  
Landeborn  
Senior strateg



Tuukka  
Kemppainen  
Senior strateg



Sofie Manja  
Eger Huus  
Senior strateg



Natalia Kornela  
Setlak  
Senior 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.

---