



Utsikter för fjärde kvartalet 2015

Makroekonomi och allokering: Rädslan för Kina är överdriven, och europeiska aktier har nu fallit för mycket och blivit köpvärda. Vi är beredda att öka andelen aktier det kommande kvartalet när vi har fått mer klarhet i situationen i Kina.

Avmattningen ● ● ●
i USA är
tillfällig

Europa ● ● ●
har fått
oförtjänt mycket
stryk

Den japanska ● ● ●
tillväxten
tappar fart

Överdriven ● ● ●
pessimism
på tillväxt-
marknader

MARKNADSUTSIKTER

Oförtjänt nedgång för attraktiva aktier

Rädslan för Kina är överdriven och europeiska aktier har fallit oförtjänt mycket och ser nu attraktiva ut. Samtidigt behövs inte mycket positiva nyheter för att lätta upp den pessimistiska stämningen på tillväxtmarknaderna. Vi är bereda att öka vår andel aktier när vi har fått mer klarhet om situationen i Kina.

► EN KORT TILLBAKABLICK:

Positiva nyheter om Grekland avlöses av osäkerhet i Kina. I juli kom det efterlängttade avtalet mellan Grekland och dess fordringsägare. Detta ledde till en kortsiktig optimism på de finansiella marknaderna med bland annat stigande aktiekurser. Vi passade på att sälja lite aktier så att vi kom ner i neutral aktievikt. Vi räknade med att tillväxten i Kina skulle mattas av och att fokus på den kommande amerikansk räntehöjning skulle vara negativt för börserna på kort sikt.

Under augusti riktades fokus mot tillväxtmarknaderna på grund av negativ statistik från Kina och att den kinesiska centralbanken bytte fot och lät värdet på den kinesiska valutan falla.

På grund av bristande information från centralbanken om vad som egentligen pågick, skapade det en enorm panik på de finansiella marknaderna. Det sågs som ett tecken på att även Kina, som är ett av de starkaste länderna på tillväxtmarknaderna, plötsligt hade större problem än vi tidigare räknat med.

Initialt så drabbades vissa aktier och valutor på tillväxtmarknaderna hårt, men oron spred sig till Europa och USA då marknaden famlade för att förstå vad en kinesisk kollaps skulle innebära för resten av världen. Det ledde till att globala aktier fick mycket stryk under augusti och september. Det förändrar dock inte det faktum att både eurozonen och USA levererat fina tillväxtsiffror under det senaste kvartalet. Ändå valde den amerikanska centralbanken att inte höja räntan vid sitt möte i september, framförallt på grund av oroligheterna på finansmarknaden.

► FRAMÖVER:

Allt handlar om Kina

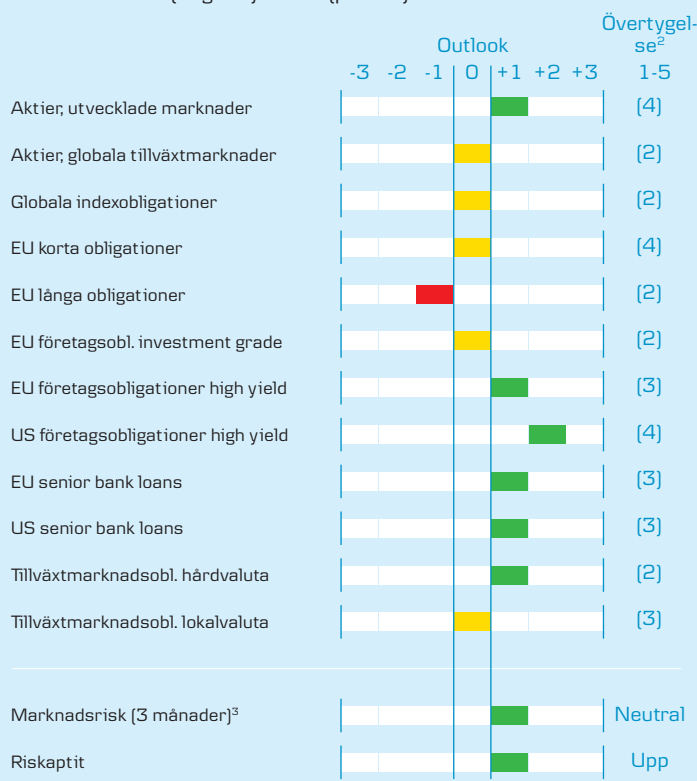
Om vi ser det hela på lite längre sikt så har vi en global ekonomi som fortsätter att växa. Kina går igenom en svår period, men vi anser att den nuvarande nervositeten är överdriven. Vi har återigen ökat andelen aktier i våra portföljer sedan juli och räknar med att



Av Bo Bejstrup Christensen,
chefsanalytiker på Danske Invest

Scorecard

Aktuella förväntningar för olika tillgångsklasser på en skala från -3 (negativ) till +3 (positiv)¹.



Noter: ¹Förväntningarna som baseras på Danske Capitals senaste taktiska allokeringmöte den 28 september 2015 är inte kopplade till en viss placeringshorisont. ²Återspeglar graden av övertygelse för de angivna förväntningarna. ³Anger den aktuella bedömningen av avkastningspotentialen för de traditionellt mest riskfyllda tillgångsslagen.

MARKNADSUTSIKTER

öka andelen ytterligare när vi har mer information om situationen i Kina.

Kina är i fokus hos finansmarknaderna och i första hand riktas fokus mot den svaga kinesiska byggkonjunkturen och Kinas efterfrågan på råvaror. Om Kinas tillväxt fortsätter falla från dagens låga nivåer, är det troligt att råvarupriserna faller ytterligare. Om det händer kan vi räkna med ett mycket negativt scenario för ett antal tillväxtländer: Om Kinas tillväxt verkligen är på väg att kollapsa så får det självklart våldsamma konsekvenser - inte enbart för andra tillväxtmarknader, utan också för Europa och USA då Kina länge varit en viktig drivkraft för den globala tillväxten.

Men vi tror inte att Kina kommer att kollapsa. Vi tror istället att vi är i en botten av en svacke i den kinesiska tillväxten och räknar med att Kinas tillväxt kommer att stabiliseras under de kommande månaderna. Vi grundar framförallt den här bedömningen på följande tre faktorer:

- **BYGGMARKNADEN KOMMER ATT STABILISERAS.** Vi har länge pekat på bostadsmarknaden som Kinas strukturella svaghet. Byggmarknaden var helt enkelt överhettad och det fanns ett behov av avmattning. Vi anser att detta är anledningen till att Kinas tillväxt har gått från tvåsiffriga tillväxttal till dagens, i bästa fall, 5-6 procent. På kort sikt menar vi dock att byggmarknaden har fallit för mycket. Orsaken till detta är den mycket strama ekonomiska politiken under 2014 och nu under 2015. Vi såg dock redan under slutet av hösten förra året och i början av 2015 att kraven

”Vi räknar med att tillväxten i Kina kommer att stabilisera sig under de kommande månaderna.”

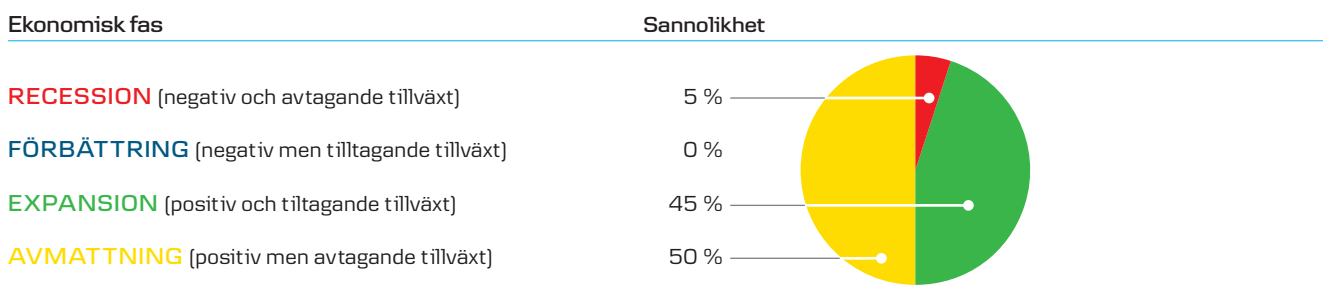
lättades för potentiella bostadsköpare, så även om byggkonjunkturen har fallit under en längre tid, så har försäljningen av bostäder faktiskt ökat. Vi räknar med att denna försäljningsökning långsamt men säkert gör att antalet osålda bostäder minskar. Detta kommer i sin tur leda till att bostadsbyggandet så småningom stabiliseras.

- **UTLÅNINGSTILLVÄXTEN KOMMER ATT KOMMA EKONOMIN TILL GODO.** Även om utlåningstillväxten har varit hygglig under de senaste månaderna, har en stor del av lånen, enligt vår uppfattning, inte nått ut till företag och konsumenter. Pengarna har snarare gått till att refinansiera gamla befintliga lån, och under juli till att stabilisera aktiemarknaden. Efterhand som behovet av dessa stödåtgärder minskar, räknar vi med att den tilltagande utlåningstillväxten kommer den kinesiska realekonomin allt mer till godo.

• **CENTRALREGERINGEN TRYCKER PÅ GASPEDALEN.** Det är nu tydligt att centralregeringen i Kina trycker lite hårdare på gaspedalen än tidigare genom att sätta igång nya infrastrukturprojekt. Dessutom finns det fortfarande andra delar av den ekonomiska politiken där det sker lättnader, till exempel i form av räntesänkningar.

Globala makroekonomiska utsikter

Trolig makroekonomisk utveckling på 6 månaders sikt.*



NOT: *Baserat på Danske Invests Makrobarometer som tagits fram av Danske Invests chefsanalytiker Bo Bejstrup Christensen och hans analytikersteam.

MARKNADSUTSIKTER

"Den inhemska ekonomin i USA ser riktigt stark ut. Sysselsättningstillväxten är fortsatt hög och uppsägningarna ligger på historiskt låga nivåer."

byggverksamhet. Vi bedömer dock att den pessimism som råder idag är överdriven. Därför bör vårt något optimistiska scenario bli en positiv överraskning för de oroliga finansmarknaderna.

► USA:

Den nuvarande nedgången är tillfällig

I USA ser vi bilden av en ekonomi som kör i två olika tempon. Ytterligare fallande oljepriser har lett till nya nedgångar inom olje- och gassektorn samtidigt som tillverkningssektorn påverkas negativt av den starka dollarn. Till det kommer svagheter på tillväxtmarknaderna, vilket påverkar den globala tillverkningsindustrin. De här utmaningarna försvinner inte över en natt.

Vi menar att dessa tre faktorer är tillräckliga för att stabilisera tillväxten. Vi betonar dock att det definitivt inte är en återgång till tidigare äventyr. Kinas tillväxt är fortfarande beroende av en omställning till en mer serviceinriktad ekonomi med mindre fokus på gamla branscher som tung industri och

I gengäld så är den inhemska ekonomin i USA riktigt stark. Sysselsättningstillväxten är fortsatt hög och uppsägningarna ligger på historiskt låga nivåer. Vi ser också att bostadsmarknaden stärks, även om det byggs för lite på grund av de fortsatt strama kreditvillkoren. Det är helt enkelt svårt att få lån för att köpa en bostad.

Lyckligtvis så finns det tecken på att de alltför strama kreditvillkoren kan vara på väg att lättas upp, vilket skulle ge en positiv skjuts åt ekonomin. Vi är därför övertygade om att den avmattning som vi för närvarande ser i USA, där tillväxten sjunkit från 3 procent till 2 procent i skrivande stund, är tillfällig. Och om det lugnar ner sig på tillväxtmarknaderna och på de finansiella marknaderna kommer den amerikanska tillväxten relativt snabbt vara tillbaka på 3 procent.

Om detta scenario slår in så kommer den omtalade räntehöjningen från den amerikanska centralbanken i december. Vi har tidigare fokuserat på räntehöjningen som en faktor som framförallt påverkar aktier globalt negativt. Men marknaden är nu så bekymrad över tillväxten, att ett scenario där Fed höjer räntan, också är ett scenario där tillväxten är relativt stark. Därför bör en räntehöjning i USA inte innebära något hinder för stigande aktiekurser både i USA och globalt.

Makrobarometer

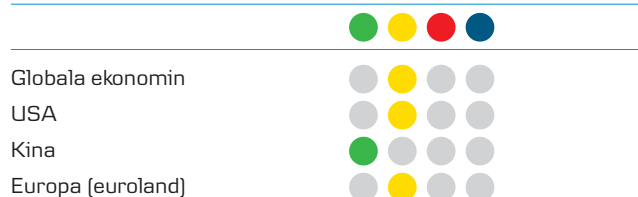
Danske Invest Makrobarometer ger en aktuell bild av världsekonomin som helhet, samt av ekonomierna i USA, Europa och Kina. Danske Invest använder Makrobarometern som en viktig indikator i den aktiva tillgångsallkokeringen, dvs hur fördelningarna mellan aktier, obligationer och företagsobligationer ser ut på ett övergripande plan.

Makrobarometern tittar dels på huruvida ekonomin befinner sig i recession eller expansion (tillväxt) och dels på om tillväxten är tilltagande eller avtagande. Detta ger fyra möjliga faser för en given ekonomi vid en given tidpunkt

GRÖN: Expansion – positiv och tilltagande tillväxt. Aktier och företagsobligationer klarar sig typiskt sett bäst medan räntorna tenderar att stiga vilket är negativt för obligationer.

GUL: Avmattning – positiv men avtagande tillväxt. Här är det entydigt vilka tillgångsslag som klarar sig bäst. Olika teman och tendenser spelar en större roll för marknadsutvecklingen än normalt.

Aktuell makrobarometer



Globala ekonomin

USA

Kina

Europa (euroland)

RÖD: Recession – negativ och avtagande tillväxt. Stats- och företagsobligationer utvecklar sig typiskt sett bättre än aktier.

BLÅ: Förbättring – negativ men tilltagande tillväxt. Aktier och företagsobligationer tenderar att utvecklas bra samtidigt som obligationer också normalt sett klarar sig bra tack vare fallande räntor.

MARKNADSUTSIKTER

► EUROPA:

Europa har fått oförtjänt mycket stryk

Vi har länge pekat på europeiska aktier som de mest intressanta. Men så har det inte varit senaste kvartalet, då europeiska aktier drabbats hårt av den globala oron. Vi håller fast vid att ekonomin i regionen har klarat sig extremt bra i turbulensen och att tillväxten enligt vår bedömning ligger på över 2 procent.

Drivkraften finns i den inhemska ekonomin, där de tidigare krisländerna i eurozonen har återhämtat sig. I Tyskland drar man nytta av reformer och en lång period av stark tillväxt på arbetsmarknaden och ökad optimism om framtiden.

Trots våra optimistiska förväntningar som förklaras av ett fortsatt förbättrat banksystem i Europa, tror vi inte att den Europeiska centralbanken (ECB) kommer att nå sitt inflationsmål. ECB kommer därför enligt vår bedömning att var försiktig med penningpolitiken framåt. Vi räknar också med att ECB förlänger sitt uppköpsprogram till efter september 2016. Därför anser vi fortfarande att aktier, och då framförallt aktier i eurozonen, är attraktiva eftersom vi ser en god tillväxt, en expansiv penningpolitik och en än mer attraktiv värdering.

► TILLVÄXTMARKNADER:

Överdriven pessimism

Den största frågan handlar om tillväxtmarknaderna. Även om vi fortsatt är bekymrade över utvecklingen på lång sikt för många av tillväxtmarknaderna och deras beroende av råvaror, anser vi även här att pessimismen är överdriven. Så även om vi fortsätter rekommendera våra investerare att vara selektiva, så önskar vi inte vara underviktade mot tillväxtmarknaderna. Med andra ord så är pessimism så stor att det endast krävs ett fåtal positiva nyheter för att oron på tillväxtmarknaderna ska försvinna.

► JAPAN:

Var selektiv med investeringarna

Om vi tittar på Japan så har både reformprocessen och tillväxten tappat fart på sistone. Det kommer att dröja ett tag innan vi får klarhet i vad som händer i Japan, så även om japanska aktier

"Vår bedömning är att det endast krävs några få positiva nyheter för att oron på tillväxtmarknaderna ska försvinna"

också bör stiga tillsammans med aktier globalt, så tycker vi inte att det finns någon anledning att vara överviktad i japanska aktier just nu.

► SVERIGE:

Den höga tillväxten kan fortsätta

Sverige har för närvarande en stark tillväxt. Under fjärde kvartalet var BNP-tillväxten så hög som 4,4 procent, vilket enligt vår bedömning är en bra bit över den långsiktiga tillväxtpotentialen i ekonomin.

När den nuvarande tillväxten är högre än den långsiktiga potentialen, innebär det samtidigt att arbetslösheten minskar.

Om vi tittar framåt så anser vi att den svenska penningpolitiken är intressant för den framtida tillväxten, då Riksbanken ändrat sin strategi något på grund av stigande inflation och förväntningar om ännu högre inflation framöver.

Under årets första sex månader förde Riksbanken en mycket expansiv penningpolitik, där den utnyttjade varje dålig nyhet till att göra ytterligare lättnader. Det håller nu på att förändras. Efter sitt senaste möte fastslog Riksbanken att även om oljepriset har fallit, vilket kommer att påverka inflationen negativt, så ser inflationsförväntningarna nu bättre ut och därför ser Riksbanken ingen anledning att lätta på penningpolitiken ytterligare. Detta innebär, allt annat lika, att Riksbanken kan börja strama åt penningpolitiken under 2016.

Vi räknar med att tillväxten i Sverige kommer fortsätta ligga över den långsiktiga potentialen. Det beror på en stark tillväxt i Europa, som är Sveriges viktigaste handelspartner, en extremt expansiv penningpolitik, ett sjunkande oljepris och en kraftig försvagning av valutan sedan början av 2014. Detta kommer också att leda till att arbetslösheten fortsätter att minska framöver.



Kronan kan stärkas

När det gäller valutamarknaden spelar centralbankerna en viktig roll för valutornas utveckling just nu. En central faktor är den kommande räntehöjningen i USA som kommer att stärka dollarn mot de flesta andra valutor. Dollarn stiger på förväntningar om att högre räntor ska locka mer pengar till USA. Vårt huvudscenario är att den amerikanska centralbanken kommer att göra sin första räntehöjning i december. Men när det är gjort tror vi inte att dollarn kommer att stärkas väsentligt mot euron.

EUR/SEK - Riksbanken vill hålla kronan stabil

Riksbanken höll sig som väntat lugn vid mötet i september. Men samtidigt uttrycktes en ökad förväntan om stigande inflation trots pressen från fallande oljepriser. Vi håller med Riksbanken om att inflationen även kan drivas upp av kronans försvagning sedan 2014, men ser samtidigt en risk för att det inte händer.

Att räntorna hölls oförändrade efter sammanträdet den 2 september har också bidragit till att kronan stärkts mot euron, och risken är att Riksbanken kan tvingas att lätta på penningpolitiken om kronan stärks allt för mycket. Vi tror att Riksbanken kommer att sänka räntan med 10 punkter i december och öka sina obligationsköp för att underlätta ytterligare. Vi tror att Riksbanken vill hålla kronan på cirka 9,30-9,60 de närmaste månaderna, vilket betyder att lättnader i penningpolitiken kan ske tidigare om kronan stärkts kraftigt.



Av Christin Tuxen,
senior analytiker,
Danske Bank Markets

USD/SEK - Vi räknar med en ytterligare försvagning mot dollarn

Kronan har precis som euron försvagats mot dollarn under det senaste året, och vi räknar med att försvagningen kan fortsätta de kommande tre månaderna. Det beror först och främst på att marknaden förväntar sig att den amerikanska centralbanken kommer att höja räntan i december, vilket vi också tror, samtidigt som Riksbanken förmodligen kommer med ytterligare lättnader.

Förväntningar

| | Oktober* | +1 m | +3m | +6m | +12m |
|---------|----------|------|------|------|------|
| EUR/SEK | 9,29 | 9,40 | 9,40 | 9,30 | 9,00 |
| USD/SEK | 8,22 | 8,39 | 8,55 | 8,45 | 7,83 |

VAR MEDVETEN OM RISKEN

Det är förenat med risk att investera i aktier och hedgefonder och i värsta fall kan man förlora hela sitt investerade kapital. Prata alltid med en rådgivare innan du investerar och ta reda på om en viss investering passar din investeringsprofil, bland annat din riskaptit, din placeringshorisont och ditt utrymme för förluster.

DISCLAIMER

Danske Invest har utarbetat detta material i vägledande syfte och det utgör inte investeringsrådgivning. Du bör diskutera eventuella investeringsbeslut som grundar sig på materialet med din investeringsrådgivare.