



OUTLOOK 2016: Stark ekonomi, turbulenta marknader

Makroekonomi och allokering: 2016 kan visa sig bli ett riktigt bra år för den globala ekonomin, samtidigt som det finns risk för att den amerikanska penningpolitiken tillsammans med fallande priser på olja och andra råvaror kan orsaka problem för bland annat globala aktier och företagsobligationer.

Den amerikanska ekonomin befäster sin ställning ● ● ●

Fortsatt stora utmaningar i Kina ● ● ●

Europa får stöd från flera håll ● ● ●

Räntehöjningar och råvaror kan skapa oro ● ● ●

MARKNADSUTSIKTER

2016: Stark ekonomi, turbulenta marknader

Vid ingången på det nya året ser vi en global ekonomi som än en gång kommer att klara sig ganska bra och en amerikansk ekonomi som verkligen kommer att befästa sin ställning som världens största och viktigaste ekonomi. Det ser lovande ut för riskfyllda tillgångsslag som aktier, men redan nu ser vi en del mörka moln på himlen som kan skapa oro på de finansiella marknaderna.

► EN KORT TILLBAKABLICK PÅ 2015:

Ett händelserikt år med tre särskilda händelser

2015 var ett bra år för den globala ekonomin. Den amerikanska återhämtningen är inne på sitt sjunde år och det finns inga tecken på att återhämtningen försvagas. Krisdrabbade Europa har haft en tillväxt på drygt 2 procent i över ett halvt år och trots avmattningen i Kina så bedömer vi att Kinas tillväxt fortfarande ligger på cirka 5-6 procent.

Trots det har det varit ett händelserikt år på de finansiella marknaderna, där ett par händelser präglat utvecklingen. De tre största är självklart den politiska diskussionen om Greklands framtid, Kinas valutapolitik under augusti och september och det kraftigt oljeprisfallet. Gemensamt för de två första händelserna är att de visade sig vara relativt obetydliga så till vida att de inte orsakade några större skador på varken den globala tillväxten eller avkastningen. Det kraftiga oljeprisfallet har däremot skapat problem för finansmarknaderna och ligger i topp på vår lista över saker som kan gå fel under 2016.

► UTSIKTER FÖR 2016: MAKROEKONOMI

USA: Det amerikanska locket drar lasset

Den amerikanska centralbanken höjer nu räntan för första gången på nästan 10 år och det är enligt oss inledningen på en ny fas under återhämtningen då den amerikanska ekonomin på allvar återupptäcker sin styrka. Det är också en händelse som den amerikanska centralbanken sett fram emot efter att ha levt med krisberedskap under en riktigt lång tid.

Vi är fortsatt optimistiska till utsikterna för den amerikanska ekonomin och tror att ekonomin växer med 2,5-3 procent i 2016, framförallt drivet av en fortsatt förbättrad bostadsmarknad. Det kommer att leda till att sysselsättningen ökar med cirka 150 000 till 200 000 nya jobb per månad vilket sänker arbetslösheten ytterligare. Det gör att vi räknar med att den amerikanska ekonomin kommer att växa något starkare än både den amerikanska central-



Av Bo Bejstrup Christensen,
chefsanalytiker på Danske Invest

Allokerings scorecard

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

	Outlook							Övertygelse ²
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Aktier, utvecklade marknader								(4)
Aktier, globala tillväxtmarknader								(2)
Globala indexobligationer								(2)
EU korta obligationer								(4)
EU långa obligationer								(2)
EU företagsobl. investment grade								(2)
EU företagsobligationer high yield								(3)
US företagsobligationer high yield								(2)
EU senior bank loans								(3)
US senior bank loans								(3)
Tillväxtmarknadsobl. hårdvaluta								(2)
Tillväxtmarknadsobl. lokalvaluta								(2)
Marknadsrisk (3 månader) ³								Neutral
Riskapit								Neutral

Noter: ¹Förväntningarna som baseras på Danske Capitals senaste taktiska allokeringsmöte den 7 december 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

”Vi rekommenderar därför att man följer marknaderna ordentligt eftersom det kommer att finnas goda möjligheter att generera avkastning med aktiv förvaltning.”

över att den har minskat under hösten, så är vi på intet sätt jätteoptimistiska när vi ser in i 2016. Kina och ett antal andra tillväxtmarknader står inför stora utmaningar.

I synnerhet Kina kämpar med efterdyningarna av en bostads- och byggboom som till viss del har varit lånefinansierad. Och även om vi fortfarande tror att myndigheterna har situationen under kontroll, och att vi därför inte bör räkna med en bankkris à la exempelvis Spanien, så kommer dessa efterverkningar leda till en minskad aktivitet i ekonomin. Lägg därtill en kinesisk regering som verkar mena allvar med att minska föroreningarna så lutar det åt att det blir ett svagt år för Kinas efterfrågan på råvaror.

banken och finansmarknaderna räknar med. Det innebär också att vi räknar med att Fed kommer att fortsätta att höja räntan under 2016.

EMERGING MARKETS: Kina står inför stora utmaningar USA bidrar positivt till den globala ekonomin som kämpar med relativt svag tillväxt och då särskilt på tillväxtmarknaderna. Även om vi kände att oron kring Kina i slutet av sommaren var överdriven och därför är glada

Det sker vid en tidpunkt då flera av de stora tillväxtmarknaderna kämpar med att hitta fotfästet. Dels ser vi ett antal länder som är allt för beroende av råvaror och dels har vi länder som till exempel Kina som haft en enorm utlåningstillväxt. Dessutom har den politiska situationen i många länder varit osäker och ibland kaotisk. Kombinationen av ett svagt Kina och en stramare amerikansk penningpolitik kan leda till nya problem för tillväxtmarknaderna 2016.

EUROPA: Stöd från flera håll

Kombinationen av stark tillväxt i USA och fallande råvarupriser gynnar framförallt euroländerna. Även om vi tror att det europeiska banksystemet kommer att vara den främsta drivkraften för en fortsatt god tillväxt i euroområdet (cirka 2 procent), så gynnas Europa av lägre råvarupriser och av amerikanska räntehöjningar som leder till att dollarn stärks gentemot euron. Samtidigt är euroområdet en av de få stora ekonomier där det fortfarande finns mycket ledig kapacitet, vilket innebär att vi kommer att se en exceptionellt expansiv penningpolitik även under 2016.

Flyktningkrisen skapar naturligtvis stora rubriker, men sett ur ett rent ekonomiskt perspektiv innebär det enligt oss en väsentlig förändring. För första gången på flera år kommer vi att få se en mycket expansiv politik i Europa för att klara av de stora flyktingströmmarna. Även om geopolitiska faktorer kommer att spela en roll under 2016, så tror vi ändå att 2016 kommer att bli det bästa tillväxtåret för Europa på många år.

Globala makroekonomiska utsikter

Trolig makroekonomisk utveckling på 6 månaders sikt.*

Ekonomisk fas

Sannolikhet

RECESSION (negativ och avtagande tillväxt)

5 %

FÖRBÄTTRING (negativ men tilltagande tillväxt)

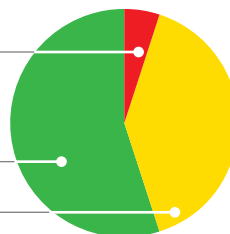
0 %

EXPANSION (positiv och tilltagande tillväxt)

55 %

AVMATTNING (positiv men avtagande tillväxt)

40 %



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

MARKNADSUTSIKTER

JAPAN: Får hjälp av den globala tillväxten

Japan kommer att dra nytta av en god tillväxt i både den globala ekonomin och hos landets viktigaste handelspartner, USA. Japan har dock samma problem som många tillväxtländer, nämligen att hitta en sund ekonomisk politik och genomföra nödvändiga reformer.

Sammantaget innebär det att vi ser ett scenario framför oss med en global ekonomi som än en gång klarar sig ganska bra och en amerikansk ekonomi som verkligen befäster sin ställning som världens största och viktigaste ekonomi.

SVERIGE: Fortsatt stark ekonomi, men den låga inflationen är ett bekymmer

I förhållande till resten av världen är tillväxten i den svenska ekonomin ganska stark. Vi bedömer att tillväxten i Sverige just nu ligger omkring 3 procent och att den kan ligga kvar på den nivån under 2016. När det gäller inflationen så är den fortfarande låg, även om den är något högre än i övriga Europa.

Om vi ser till arbetskraften så finns det inte lika mycket ledig kapacitet längre, vilket även gäller den övriga ekonomin, och det gör att vi tror att den svenska ekonomin är nära sin långsiktiga potential.

Trots det fortsätter Riksbanken föra en mycket expansiv penningpolitik, eftersom inflationen varit för låg under mycket lång tid. Riksbanken är bekymrad över vad det kan leda till samtidigt som konsumenternas och företagens långsiktiga inflationsförväntningar faller, vilket gör det ännu svårare att nå inflationsmålet på 2 procent inom en överskådlig framtid. Vi tror därför att Riksbanken kommer att fortsätta sin expansiva penningpolitik under början av 2016 för att sedan strama åt mot slutet av året i takt med att inflationen stiger.

Att den svenska tillväxten kan ligga kvar på 3 procent året ut beror på flera faktorer. För det första har den svenska kronan sedan början av 2014 försvagats gentemot valutorna hos Sveriges viktigaste handelspartners, och för det andra har Riksbanken bedrivit en mycket expansivare penningpolitik i form av både räntesänkningar och ett stort uppköpsprogram av svenska statsobligationer.

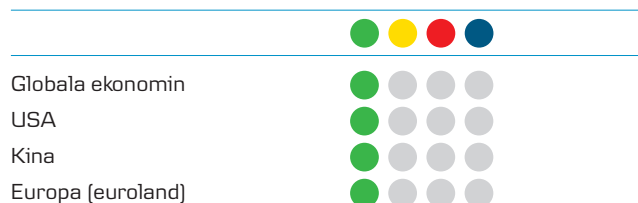
”Kombinationen av en stark tillväxt i USA och fallande råvarupriser kommer framförallt gynna länderna i eurozonen.”

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 tillgångsallokeringen, 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

Aktuell makrobarometer



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 inte entydigt vilka tillgångsslag som klarar sig bäst. Olika teman och tendenser spelar en större roll för marknadsutvecklingen än normalt.

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

Samtidigt tror vi också att tillväxten under 2016 kommer att vara relativt stark hos Sveriges viktigaste handelspartners i Europa. Även de många flyktingar som kommit till Sverige kan leda till en starkare tillväxt på kort sikt, eftersom staten kommer satsa på fler bostäder och offentlig konsumtion. På längre sikt finns det dock stor osäkerhet om de ekonomiska konsekvenserna.

► OUTLOOK 2016: FINANSMARKNADEN**Amerikanska räntehöjningar och råvaror kan skapa oro**

Normalt sett skulle det scenario som vi har beskrivit ovan innebära att vi generellt sett är optimistiska till riskfyllda tillgångar som till exempel globala aktier. När den globala tillväxten är positiv finns det normalt sett utrymme för företagen att tjäna mer pengar och med tanke på att värderingen av globala aktier fortfarande inte är för hög, så bör vi kunna se stigande börser under 2016. Här är vi dock tvungna att gå tillbaka till styrkan i den amerikanska ekonomin, råvarupriserna och tillväxtmarknaderna.

För närvarande räknar finansmarknaderna med två till tre räntehöjningar i USA under 2016. Vi tror att det kommer att bli minst tre, och kanske ännu fler, och det kan skapa en osäkerhet på kort sikt och en oro för hur mycket räntorna faktiskt kommer att stiga, vilket i sin tur kan påverka börserna negativt. Dessutom ser vi ett fortsatt högt utbud av olja i förhållande till efterfrågan och ett OPEC som hittills verkar sitta på läktaren, då den amerikanska skifferoljeindustrin är så flexibel. Samtidigt sker tekniska framsteg inom bland annat sol- och vindenergi i kombination med en effektivare användning av fossila bränslen i allmänhet. Det kommer sannolikt leda till en än lägre efterfrågan på olja.

Risk för konkurser i oljeindustrin...

Om oljepriset fortsätter att falla kraftigt kommer det utan tvekan vara positivt för de viktigaste delarna av den globala ekonomin. Men det kommer samtidigt innebära att de stora bolagen inom olja och råvaror får det mycket svårt. Vi såg det under 2015 när oljepriset rasade kraftigt och resultatet försämrades för energibolagen, vilket ledde till att resultatet för den amerikanska aktiemarknaden som helhet inte ökade alls. Det finns dessutom en risk för att ett lägre oljepris kommer att leda till att ett antal energibolag, särskilt i USA, helt enkelt går i konkurs. På kort sikt kan det leda till oro på marknaden för företagsobligationer.

... och stora rörelser på finansmarknaderna

Beaktar vi dessutom de kraftiga valutakursfallen på tillväxtmarknaderna under 2015, så finns det risk för att vi kommer att få se en del skelett komma ut ur garderoben. Vi tror därför på stora rörelser på finansmarknaderna under 2016, trots en ganska fin tillväxt i den globala ekonomin. Vi rekommenderar därför att man följer marknaderna ordentligt eftersom det kommer att finnas goda möjligheter att generera avkastning med aktiv förvaltning.

Det förklarar också varför vi vid början av 2016 har en begränsad positiv exponering mot riskfyllda tillgångsslag, och varför vi i högre grad än normalt räknar med att generera avkastning genom att investera i utvalda regioner och branscher, och genom att handplocka aktier; istället för att bara ha en övervikt mot exempelvis globala aktier.



Kronan kan stärkas

Centralbankerna spelar fortfarande en viktig roll för valutakursernas utveckling. Efter den amerikanska centralbankens räntehöjning i december så räknar vi med en lång rad räntehöjningar de kommande åren. Den europeiska centralbanken gjorde dock marknaden besviken efter sitt senaste möte. Vi tror att lättnaderna under december kan vara de sista från ECB:s sida och det innebär också att vi räknar med att dollarn kommer att nå sin topp gentemot euron inom de närmaste tre månaderna.

EUR/SEK: Fortsatta lättnader från Riksbanken

ECB:s lättnader vid decembermötet var mindre än vad marknaden räknat med och det minskar trycket på svenska Riksbanken. Vi räknar med att räntesänkningen kommer i april då våra inflationsprognoser pekar på att Riksbanken blir tvingad att agera för att få upp inflationen. Enligt vår uppfattning kan räntesänkningen komma i kombination med ytterligare lättnader i form av en förlängning av uppköpsprogrammet på 40-50 miljarder kronor. Eftersom den svenska ekonomin konsekvent har utvecklats starkare än vad vi och marknaden har räknat med så tror vi att Riksbanken kan acceptera en förstärkning av kronan nu när det sker på grund av en starkare svensk ekonomi. Vi tror därför att den svenska kronan kommer att stärkas mot euron tidigare än vi ursprungligen räknade med.



Av Christin Tuxen,
senior analytiker,
Danske Bank Markets

USD/SEK: Gradvis förstärkning gentemot dollarn

Vi räknar med att dollarn kommer att nå sin topp gentemot euron inom de närmaste månaderna och det innebär samtidigt att vi tror att kronan kommer att försvagas gentemot dollarn på kort sikt, för att sedan stärkas under 2016.

Förväntningar

	December*	+1 m	+3m	+6m	+12m
EUR/SEK	9,25	9,30	9,20	9,10	8,90
USD/SEK	8,55	8,77	8,68	8,27	7,67

*2015-12-18

VAR MEDVETEN OM RISKEN

Det är förenat med risk att investera 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.