



Danske Bank Quarterly View Q1 2018

Bullmarkedet har mere i sig i 2018

Fire temaer vil få central betydning for afkastet og risikoen på de finansielle markeder i det kommende år.

INDHOLD

Makro: 2018 på godt og ondt - fire afgørende spørgsmål	2
Risici: Her kan de finansielle markeder blive ramt	4
Regioner: Europa overstråler danske aktier	10
Sektorer: Her ser vi størst og mindst potentiale	12
Fokus: Nordiske investorers farlige kærlighed	15



Den kinesiske præsident Xi Jinping får en hovedrolle i 2018, hvor investorer vil være meget fokuserede på den økonomiske udvikling i Kina. Skuffende vækst kan udløse en korrektion på aktiemarkedet.

2018 på godt og ondt

Fire spørgsmål vil få central betydning for investorer i det kommende år.

Det amerikanske opsving går i 2018 ind i sit niende år, og det er i historisk sammenhæng noget af en bedrift. Gennemsnitligt har et økonomisk opsving i USA siden 1950 varet knap fem år, så vi har for længst givet historikken baghjul. Også resten af den globale økonomi er oppe i gear, og samtidig har vi over en bred kam set stærkt stigende aktivpriser, hvor både aktier, obligationer, ejendomme, ja selv kryptovalutaer som bitcoin ligger på rekordniveauer.

Tidsperioder og rekorder er bare tal, men ikke desto mindre gør de os investorer nervøse. For er der én ting, vi med sikkerhed ved, er det, at efter et opsving følger en nedtur – det er nærmest en naturlov. Jo længere tid opturen varer, jo mere nærmer vi os begyndelsen på enden, og investorer vil blive stadig mere følsomme over for dårlige nyheder, der kan indikere, at opturen er forbi. Selvom verden forandrer sig hastigt i disse tider, og det nuværende opsving er anderledes end tidligere opsving med blandt andet rekordlave renter og lav inflation, har de dynamikker, som driver finansmarkederne og investorerne, ikke ændret sig. Det handler stadig om

mennesker. Om vores natur, om frygt og grådighed. Ordsproget 'højt at flyve, dybt at falde' kommer i den henseende til sin ret. Jo bedre det går, jo mere følsomme bliver vi over for dårlige nyheder.

Derfor vurderer vi også, at næste års helt store tema for de finansielle markeder bliver øget nervøsitet og udsving på finansmarkederne med afsæt i spørgsmålet: Hvornår vender konjunkturterne?

Helt konkret forventer vi, at følgende spørgsmål vil få stor betydning for finansmarkederne i 2018:

1. Er der bobletendenser på de finansielle markeder?
2. Hvornår slutter det bullmarked, aktierne befinder sig i?
3. Hvordan vil Kina udvikle sig efter den store partikongres?
4. Hvilke kendte og ukendte geopolitiske konflikter rammer os?

I dette Quarterly View gennemgår vi de fire spørgsmål ét for ét, men først giver vi en overordnet status for sundhedstilstanden i den globale økonomi. I sidste ende er den økonomiske udvikling ►►



Quarterly View af Tine Choi, chefstrateg i Danske Bank.

Forventet afkast fra globale aktier på

8-12%

de kommende 12 måneder målt i lokal valuta.



Overvægt i aktier



Undervægt i obligationer

►► nemlig den afgørende katalysator for udviklingen på de finansielle markeder – og uanset hvad der indtræffer af forskellige begivenheder, er det altid deres effekt på den økonomiske udvikling, som i sidste ende afgør, hvor meget og hvor længe de trækker finansmarkederne i den ene eller anden retning.

Vores hovedscenarie:

Økonomisk opsving

Vi forventer, at det nuværende økonomiske opsving vil fortsætte i 2018, og derfor bevæger vi os ind i det nye år med en overvægt i aktier og en tilsvarende undervægt i obligationer.



Får vi nøgletal, som kan indikere, at det går for hurtigt nedad i Kina, kan det skabe kortsigtet uro på de finansielle markeder.

I det forgangne år er den økonomiske vækst blevet selvbærende. Økonomierne kloden rundt kører på alle cylindre, hvilket væksten i den globale samhandel vidner om. Især virksomhedernes investeringslyst ser lovende ud og udgør en væsentlig drivkraft for et fortsat opsving. Investeringslysten bidrager til, at økonomien ikke længere er afhængig af kunstigt åndedræt fra centralbankerne i form af lempelig pengepolitik.

I Kina har virksomhederne fokus på at forbedre produktionsapparatet frem for at udvide produktionskapaciteten, og det peger mod øget effektivitet. I Europa er der også kraftige tegn på tiltagende investeringslyst, og vi forventer yderligere, at 2018 vil byde på konsolideringer via fusioner og opkøb. Det vil understøtte de europæiske aktiemarkeder.

Amerikanerne har midtvejsvalg, hvor halvdelen af Senatet er på valg, og Republikanernes flertal er således på spil. 2018 tegner dermed til at blive endnu et spændende politisk år i Donald Trumps tegn og byder også på udskiftning af flere centralbankmedlemmer samt den længe ventede vedtagelse af en eller anden form for skattelettelse.

Globalt set er centralbankernes

pengepolitik lempelig og understøttende for finansmarkederne, og det forventer vi fortsat vil være tilfældet i det kommende år. Holder vores forventninger om to amerikanske renteforhøjelser á 0,25 procentpoint i 2018 stik, bør det ikke bremse den økonomiske vækst eller aktiemarkedernes optur. Så vil der fortsat være tale om en langsom og kontrolleret aftrapning af den lempelige pengepolitik.

1. Er der bobletendenser på de finansielle markeder?

Jo længere tid aktivpriserne fortsætter i vejret, jo mere vil medier, investorer og analytikere spekulere i, om vi befinder os i en boble. Det sværeste ved bobler er dog at forudsige dem – og ikke mindst hvornår de sprænger. Faktisk er det først, når en boble er sprunget, at vi reelt ved, at der var en boble. Derfor kræver det en vis ydmyghed at udtale sig om eksistensen af bobler, og med det forbehold giver vi her vores vurdering af de aktuelle aktivpriser:

AKTIER: Med den aktuelle økonomiske udvikling ser vi umiddelbart ingen ►►

Bullmarkeder er sluttet med et brag

Det nuværende bullmarked er det femte længste siden 1929 og med 195 pct. i afkast siden start også det femte stærkeste (målt på S&P 500).

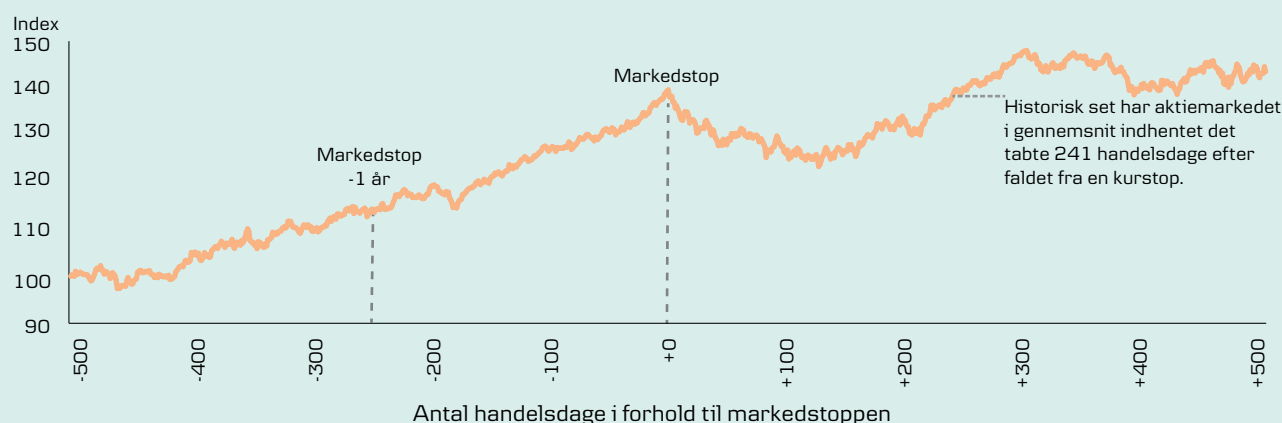
Det er nærmest en naturlov, at der efter et bullmarked med stigende kurser følger et bemarked med faldende kurser – men desværre er det ekstremt svært at forudsige, hvornår markedet vender. Bullmarkeder fortsætter ofte længere,

end de fleste investorer forestiller sig, og som investor kan det være dyrt i mistet afkast at gå for tidligt ud af et bullmarked.

Amerikanske data viser, at de sidste 12 måneder af et bullmarked siden 1937 har givet et højt afkast på 25 pct. i gennemsnit, og at afkastet alene de sidste 6 måneder har ligget på 16 pct. i gennemsnit. Disse historiske afkast er dog ingen garanti for fremtidige afkast.

Akkumuleret gennemsnitligt afkast op til og efter tidligere toppe på aktiemarkedet (indekseret)

Baseret på de gennemsnitlige daglige totalafkast for det amerikanske S&P 500-indeks siden 1937.

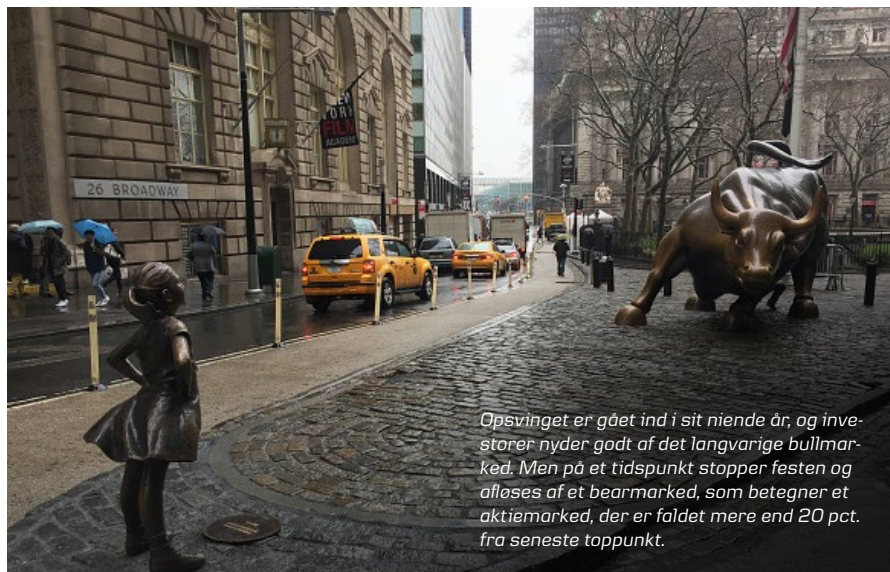


Kilde: Macrobond og Danske Bank.



Vi forventer, at det nuværende bullmarked fortsætter i 2018, hvilket også er baggrunden for vores nuværende overvægt i aktier.

► tegn på en aktieboble. Vi befinder os i et bullmarked, hvor selskabernes indtjening retfærdiggør kursstigningerne, og så længe selskaberne leverer på indtjeningen, lige så længe vil aktieopturen fortsætte. Prisfastsættelsen på især de amerikanske aktier er til den høje side, men stadig kun på niveauer, hvor vores alarmklokker er på nippet til at blinke og langt fra at ringe. Når S&P 500-indekset historisk set har ramt det aktuelle niveau målt på P/E, har det årlige afkast de efterfølgende 10 år stadig været i positivt terræn rangerende mellem 1 og 8 pct. Men det er naturligvis ingen garanti for, at det også vil være tilfældet fremover.



Opsvinget er gået ind i sit niende år, og investorer nyder godt af det langvarige bullmarked. Men på et tidspunkt stopper festen og afløses af et bearmarked, som betegner et aktiemarked, der er faldet mere end 20 pct. fra seneste toppunkt.

Det hører også med til historien, at den høje prisfastsættelse på aktier i høj grad hænger sammen med det meget lave renteniveau. Så rentestigninger vil kunne gøre ondt på aktierne, hvis renterne stiger for hurtigt eller for meget, så den økonomiske vækst og selskabernes indtjening begynder at halte.

OBLIGATIONER: Renterne har i store træk ikke gjort andet end at falde i 30 år, og er der et sted, hvor der potentielt

kunne være risiko for bobletilstande, er det i vores optik i renterne. De senere år har centralbankernes massive opkøbsprogrammer sendt renterne ned på et niveau, som vi vurderer er unaturligt lavt. I samme ånd vurderer vi også, at det bliver centralbankerne selv, der punkterer boblen. I USA er den amerikanske centralbank, Fed, i gang, og indtil videre ser det ud til, at en sivepunktering med gradvise renteforhøjelser lykkes. ►►

RISICI: Her kan de finansielle markeder blive ramt – positivt eller negativt

Potentiel begivenhed	Forventet kortsigtet effekt på de finansielle markeder	Forventet langsigtet effekt på de finansielle markeder
De økonomiske tillidsindikatorer, især PMI-tallene, falder mere end forventet fra de aktuelle høje niveauer. (P.t. er forventningen, at de i løbet af 2018 vil begynde at bøje af, men foregår det stille og roligt, bør det ikke have større effekt på markedsudviklingen).	→ Investorernes risikovillighed vil falde. Aktier og renter falder, men nøgletal, som trækker i modsat retning, vil lægge en dæmper på bølgegangen.	→ Fortsætter nedgangen i tillidsindikatorerne, vil de langsigtede effekter afhænge af centralbankernes reaktion. Nye lempelser vil lægge bund under aktiemarkedet, men afkastene vil være mere moderate og volatiliteten stige.
Inflationen forbliver lav, og Fed bliver mere bløde i pengepolitikken.	→ Rentefald og fornyet styrke til risikofyldte aktiver.	→ Opsvinget fortsætter længere end ventet, og det samme gør opturen på aktiemarkederne.
Lønstigningerne overrasker til den høje side.	→ Renterne stiger markant, og aktiemarkederne falder. Markedet indpriser p.t. kun to amerikanske renteforhøjelser i 2018 mod Fed's egne tre, men markedet justerer forventningerne opad.	→ Der falder ro på markederne, og opsvinget fortsætter, fordi økonomierne er stærke nok til at absorbere højere renter.
Svage kinesiske nøgletal udløser frygt for en hård økonomisk landing i Kina.	→ Globale aktier falder anført af emerging markets.	→ Kina stabiliserer udviklingen, og markederne er atter velunderstøttede.
Handelskrig. USA trækker sig fra NAFTA og udløser frygt for handelskrig med andre lande/regioner.	→ Nervøsitet sender aktiemarkederne ned anført af amerikanske bilaktier samt stål og landbrug, og den mexicanske peso og den canadiske dollar svækkes.	→ Minimale effekter, fordi samhandlen fortsætter som altid, og Donald Trump afholder sig fra yderligere tiltag og er tilfreds med annonceringen af NAFTA's endeligt.
Nordkorea-krisen eskalerer/USA involverer sig militært.	→ Store aktiekursfald. Søgen i sikker havn sender renterne ned.	→ Afhænger af hvilken slags krig det ender med.
Øgede spændinger i Saudi-Arabien/Mellemøsten, som får negativ effekt på olieproduktionen.	→ Olieprisen stiger markant, og aktiemarkederne falder.	→ Andre lande skruer op for olieproduktionen, og olieprisstigningerne får ikke reel økonomisk effekt.

►► **GÆLD:** På globalt plan udgør gæld i dag 220 pct. af BNP, hvilket er en stigning på ca. 45 procentpoint siden finanskrisen. Trods den øgede og høje gældsandel set i en historisk kontekst vurderer vi ikke, at den i 2018 bliver en begrænsning for væksten, og vi vurderer i øjeblikket, at gældsbyrden er håndterbar. Det skyldes blandt andet, at renterne er lave, og at det økonomiske opsving styrker de offentlige budgetter. Samtidig er gældsnedbringelsen i husholdningerne ikke længere en be-

grænsning for den økonomiske vækst, hvilket bidrager til det synkrone, globale opsving. Men stiger renterne mere eller hurtigere end ventet fra de nuværende meget lave niveauer, jf. punktet om obligationer ovenfor, kan det svække væksten markant, ligesom den øgede rentebyrde vil gøre gælden sværere at håndtere.

I de udviklede markeder er det den offentlige gældsætning, der står for stigningen, men i emerging markets er situationen omvendt. Her er det den

private sektors gældsætning, som er steget anført af Tyrkiet og i særdeleshed Kina. På 10 år er den kinesiske private gæld i forhold til BNP steget med 95 procentpoint – og historisk set er alle emerging markets-lande, der har oplevet en 30 procentpoints stigning over et årti, endt med en eller anden form for bankkrise. Vi anser derfor den kinesiske kreditudvikling som en af de største risikofaktorer i 2018, men som beskrevet nærmere under afsnittet om Kina forventer vi, at de kinesiske myndigheder er i stand til at tøjle udviklingen.

Centralbankernes vanskelige balancegang

Centralbankerne har bidraget til det økonomiske opsving ved at føre en historisk lempelig pengepolitik, og nu har det stor betydning, at de formår at udfase den lempelige pengepolitik i det rette tempo. Hæver centralbankerne renterne for hurtigt eller for meget, risikerer de at kvæle den økonomiske vækst, og handler de for langsomt, risikerer økonomierne at overophede.

Den amerikanske centralbank (Fed) er længst fremme med de pengepolitiske stramninger, og her er Fed gået forsigtigt til værks. Historisk set (siden 1971) har Fed foretaget 5,8 renteforhøjelser om året i perioder med renteforhøjelser, men siden den første renteforhøjelse i løbet af det nuværende opsving, i december 2015, har Fed foreløbig blot foretaget 4 renteforhøjelser af 0,25 procentpoint over en periode på næsten to år. Set i forhold til udviklingen i den amerikanske økonomi har Fed foreløbig ramt en fornuftig balance i stramningerne, og vi forventer fortsat en langsom og kontrolleret aftrapning.

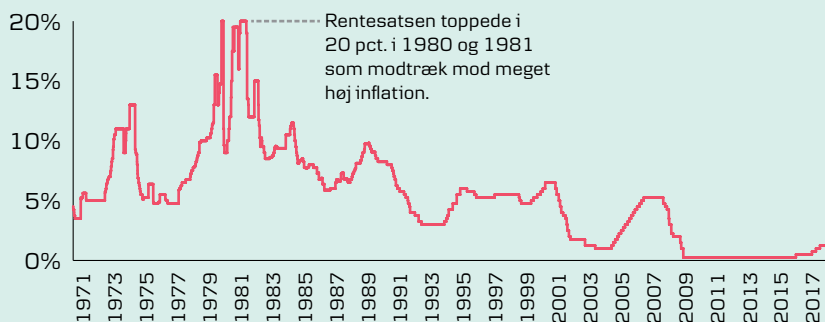


Jerome Powell bliver i 2018 ny chef for den amerikanske centralbank. Han forventes at fortsætte de forsigtige stramninger af pengepolitikken.

5,8

er det gennemsnitlige antal årlige renteforhøjelser i perioder med pengepolitiske stramninger fra Fed. De seneste to år har Fed foretaget fire.

Udviklingen i den ledende amerikanske rente (Federal Funds Target Rate)



Kilde: Macrobond.

BOLIGMARKEDET: Der synes at være en udbredt opfattelse af, at særligt de nordiske boligmarkeder (med undtagelse af Finland) er overophedede, og at en korrektion er under opsejling. Vi er enige i, at ejendomsmarkedet i Norge og Sverige udgør en risiko for den finansielle stabilitet, og at en større korrektion på boligmarkedet potentielt kan udløse en krise. Det vil dog være et nordisk problem og ikke et problem, der vil slå det globale opsving ud af kurs.

De svenske boligpriser er efter mange års kraftige stigninger begyndt at falde i løbet af efteråret. Det kan medføre en pæn nedgang i den økonomiske vækst i Sverige, der i høj grad har været trukket af boligbyggeri, og også privatforbruget kan blive dæmpet, hvis prisfaldene fortsætter. Det betyder, at renteforhøjelser i Sverige er udskudt på ubestemt tid. Også i Norge har vi set faldende boligpriser oven på meget kraftige stigninger især i Oslo-området, men den norske økonomi er ikke så afhængig af boliginvesteringer, og der er tegn på, at prisfaldet ikke bliver ved.

Huspriserne i Danmark er fortsat lavere end for 10 år siden, og modsat dengang er den økonomiske vækst ikke afhængig af fortsat stigende priser og gældsætning. Derfor udgør boligmarkedet kun en lille risiko i Danmark, selv om priserne i nogle lokale områder er steget meget kraftigt og risikerer at falde igen. I Finland er stigende boligpriser et isoleret fænomen i lokale områder og ikke en væsentlig risiko for økonomien.

2. Hvornår slutter det bullmarked, aktierne befinder sig i?

I lighed med bobler varer bullmarkeder med stigende kurser ofte ved i læn- ►►



Den amerikanske centralbank, der har hovedkvarter i Washington, vil få sin del af opmærksomheden i 2018, hvor der forventes flere renteforhøjelser. Historisk set har udviklingen i rentespændet mellem den amerikanske 2-årige og 10-årige rente været en af de bedste indikatorer på en konjunkturvending. Forud for tidligere recessioner er den 10-årige rente blevet lavere end den 2-årige rente, hvor det normalt er omvendt.

►► gere tid, end vi forventer. Til forskel fra bobler er det imidlertid noget lettere at identificere et bullmarked. Her er det nemlig den fundamentale økonomiske udvikling, som er drivkraft. Så længe de makroøkonomiske forhold er på plads, lige så længe vil aktiemarkederne være understøttet og inde i en positiv stigende trend.

Historisk er det konjunkturvinger, som udløser bearbejdede med faldende kurser. Mange andre typer af begivenheder kan udløse korrektioner, som er midlertidige tilbageslag i et bullmarked, men de værste og længste nedture udløses af nedgang i væksten – i værste fald recession.

Kan man forudsige den konjunkturrelle vending, og dermed hvornår et bullmarked stopper, er der gode penge at tjene på finansmarkederne, men desværre er det praktisk talt umuligt. Set i bakspejlet er det let at finde de indikatorer, der forudsiger konjunkturerne bedst, men i sidste ende falder det hele tilbage på en kvalitativ vurdering.

En af de bedste indikatorer, der findes på en konjunkturvending, har historisk set været rentespændet mellem den amerikanske 2-årige og 10-årige rente. Alle tidligere recessioner er kommet i kølvandet på en invertering af renteforskellen – dvs. når den 10-årige rente er blevet lavere end den 2-årige, hvor det normalt er omvendt. Det sker fx, når markedet indpriser, at Fed's renteforhøjelser har nået et niveau, hvor de vil få en negativ effekt på den økonomiske udvikling. Det kan give en forventning om, at Fed på sigt skal til at stimulere igen, og de forventede fremtidige rentesænkninger indpriseres først i de lange renter, som dermed bliver lavere end de korte renter. Men udfordringen er ikke overraskende at



Historisk er det konjunkturvinger, som udløser bearbejdede.

have de rigtige forventninger til renten. På 12 måneders sigt forventer vi, at den 2-årige amerikanske rente stiger til 2,10 pct. og den 10-årige til 2,70 pct., så vi ser med andre ord ingen tegn på, at renteforskellen vil blive inverteret i 2018 – og dermed ingen faresignaler fra den front.

Slutspurt til toppen af aktiemarkedet

Historien viser også, at det kan være dyrt i mistet afkast at træde for tidligt ud af et bullmarked. Siden 1937 har de sidste 12 måneder af et bullmarked i gennemsnit givet et afkast på 25 pct., og p.t. forventer vi som nævnt, at det nuværende bullmarked fortsætter i 2018. Med vores overvægt i aktier følger vi dermed den opadgående trend og rider med på tyren, men vi husker sikkerhedsselen. Vi sørger for at fastholde en veldiversificeret portefølje af både aktier og obligationer fordelt på mange forskellige regioner, sektorer og værdipapirer.

Selv om livet som investor kan forekomme let og ubekymret i opgangstider, gælder det om at være tro mod sin strategi og fastholde den rette fordeling mellem aktier og obligationer i forhold til ens investeringsprofil. Det indbefatter blandt andet, at man løbende skal

sælge ud af aktier i et bullmarked, så aktieandelen ikke kommer til at fylde for meget i porteføljen på bekostning af obligationsandelen, og stødpuden i porteføljen i form af obligationsandelen dermed er blevet for lille. På den måde indkapsler man løbende det ekstra afkast og reducerer samtidig risikoen for grimme overraskelser, når markedet vender.

3. Hvordan vil Kina udvikle sig efter den store partikongres?

Det tredje væsentlige spørgsmål for 2018 er udviklingen i Kina. Ved den store partikongres i oktober skrev præsident Xi Jinping sig selv ind i historiebogen som Kinas mest magtfulde leder siden Mao Zedong og sendte et tydeligt signal til resten af verden – ikke mindst amerikanerne. Xi annoncerede, at det er tid til, at Kina indtager en central plads i internationale affærer, og at landet vil være en ledende global magt i 2050.

Kina er ikke anderledes end resten af verden, og kinesiske politikere har behov for at legitimere sig selv. Siden 1973 har det været den økonomiske udvikling, som har været den bærende søjle. Strukturelle årsager har lagt låg på det korstog. Kina er vokset, modnet og helt naturligt er den potentielle vækstrate faldet. Kinas udfordring er nu at få det strukturelt rette miksa af vækst for at skabe vedvarende fremgang og udvikling. Det er socialisme med kinesiske træk i en ny æra, som Xi har døbt landets nye overordnede strategi. Det er den kinesiske udgave af populisme, og det er ikke underligt, at det har vakt bekymring i USA. For os som investorer betyder det, at de ►►

►► geopolitiske risici vil blive øget. Kinas selvsvikkerhed som stormagt kan øge spændingerne i forhold til fx Taiwan og Det Syd kinesiske Hav, hvor USA også har politiske interesser. Ultimativt kan USA og Kina – som beskrevet længere fremme – clashe på håndteringen af Nordkorea.

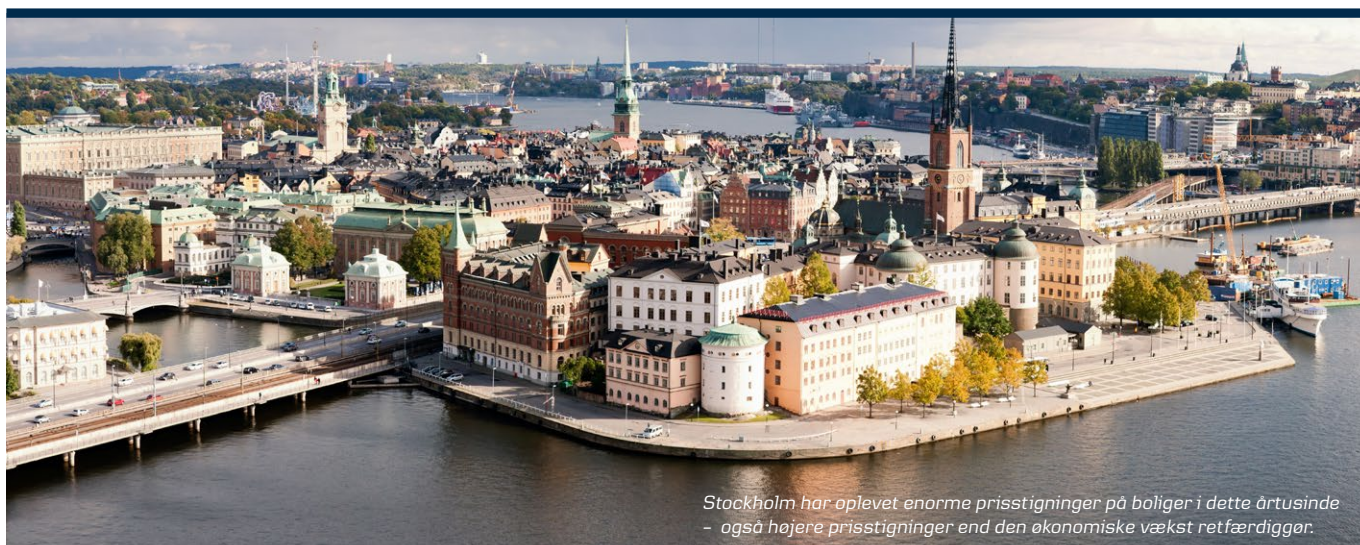
Trump-administrationen har travlt med at stille sig på sidelinjen rent

samhandelsmæssigt, mens Kina har travlt med at udvide sine handelsrelationer via blandt andet deres projekt One Belt One Road – populært betegnet den nye silkevej. Samtidig er Kina begyndt at bruge sin økonomiske styrke til via uformelle sanktioner mod blandt andet Japan, Sydkorea, Vietnam og Taiwan at opnå politiske mål i regionen. Uformelle såvel som formelle relationer vil binde

Asien tættere og tættere sammen, og jo større den gensidige afhængighed bliver, jo større er risikoen for spændinger mellem USA og Kina.

Jubilæum spøger i horisonten

På den økonomiske front anser vi Kina for at være en betydelig risikofaktor i 2018. Vi forventer, at den økonomiske vækst i Kina vil fortsætte ned og i ►►

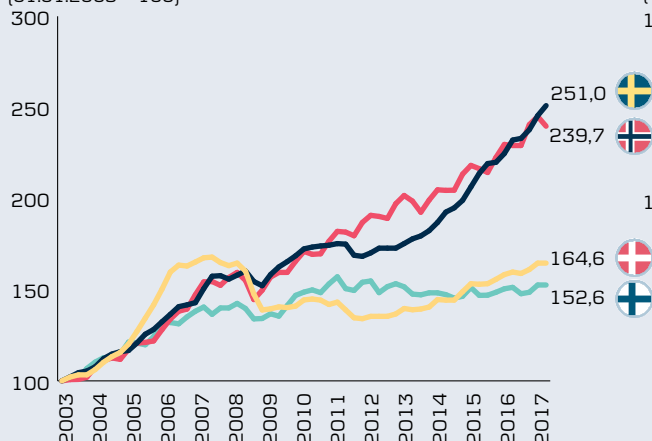


Udviklingen i de nordiske boligpriser

På nordisk plan har Sverige og Norge oplevet de højeste stigninger i huspriserne – både når man ser på de nominelle prisstigninger og prisstigningerne målt i forhold til den økonomiske udvikling (BNP), hvor priserne er steget betydeligt mere, end den økonomiske vækst retfærdiggør. Graferne viser også, hvordan Danmark i årene op til finanskrisen oplevede en boligboble, som bristede i perioden 2007-2011.

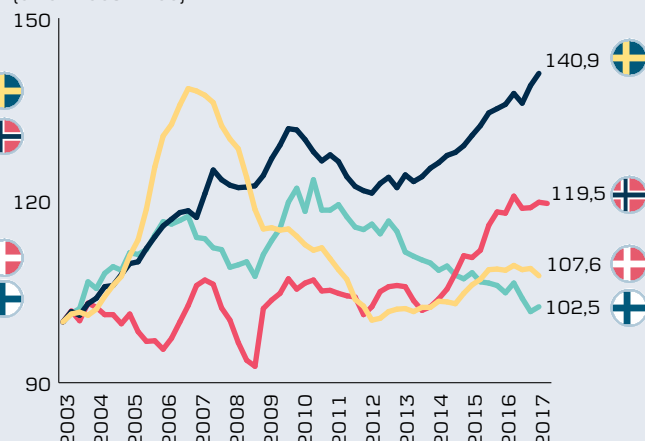
Udviklingen i huspriserne

Index
[01.01.2003 = 100]



Udviklingen i huspriserne set i forhold til udviklingen i BNP

Index
[01.01.2003 = 100]



Kilde: Macrobond. Data for enfamilieshuse fra 01.01.2003 til 01.07.2017, for Danmark og Finland dog kun frem til 01.04.2017. Det samme gælder data for huspriser opgjort i forhold til BNP i Sverige.

►► 2018 lande på 6,3 pct. Det er imidlertid stadig en stærk vækst, som ikke i sig selv bekymrer os. Men på kortere sigt er det i høj grad investorernes umiddelbare opfattelse af begivenheder, som driver finansmarkederne, og får vi nøgletal, som kan indikere, at det går for hurtigt nedad i Kina, kan det skabe kortsigtet uro på de finansielle markeder.

De kinesiske myndigheder har imidlertid meget på spil de næste par år. Den 23. juli 2021 kan Kommunistpartiet nemlig fejre 100 års-jubilæum, og vi har meget svært ved at forestille os, at den politiske top er interesseret i at

gå denne dag i møde hånd i hånd med en økonomisk krise eller blot skuffende vækst. Det kan få myndighederne til at sætte tiltag til at understøtte væksten og stabiliteten. Kinas ambition om at fordoble BNP pr. indbygger fra 2010 til 2020 er fortsat intakt, og her skal Kina have en gennemsnitlig årlig vækst på 6,3 pct. i 2018-2020 for at komme i mål. Vi vil dog ikke blive overraskede, hvis myndighederne sigter højere, således at de i 2021 kan fejre en økonomisk succes samtidig med Kommunistpartiets jubilæum.

Kreditudvikling skal under kontrol

En anden klar melding fra partikongressen er, at myndighederne vil bremse kreditvæksten og fjerne finansiell stabilitet via øget regulering for at undgå en systemisk krise. Den kinesiske kreditudvikling med stor privat låntagning udgør som tidligere nævnt en af de største risici i det kommende år, men myndighederne er klar over risikoen med kreditvæksten og bør kunne undgå en krise med den rette strategi for opstramning, der undgår et pludseligt stop for udlån. Balancegangen er svær, og det gælder om ikke at kvæle væksten i sektorer i fremdrift. Men hvis der ikke gøres

noget, kan flere banker formentlig ikke undgå at erklære sig insolvente i løbet af 2018. Andelen af misligholdte lån er stigende, og de statsejede selskaber kæmper med profitabiliteten og har samtidig den højeste gæld.

Det er dog vigtigt at understrege, at Kina selv kan løse problemet. Statsgælden er moderat, og flere økonomer vurderer, at en rekapitalisering af bankerne vil øge statsgælden med ca. 45 procentpoint til ca. 80 pct. af BNP. Det er højt sammenlignet med andre emerging markets-lande, men på niveau med de stærkeste vestlige lande (Tyskland ca. 70 pct. og USA ca. 100 pct.). Kort sagt ser vi ikke en finansiell kinesisk krise udspille sig i løbet af 2018, men får vi de mindste indikationer på, at det kan gå galt, vil spekulationer og frygt for en krise kunne afføde en større korrektion på de globale aktiemarkeder.

Forurening kan koste på væksten

Et andet vigtigt reformpunkt, som kortsigtet vil koste på den økonomiske vækst og virksomhedernes profitabilitet, er forurening. I sin tale på partikongressen bekræftede Xi med sin vision om "Beautiful China", at miljømæssige udfordringer skal løses. I samme ►►



De dynamikker, som driver finansmarkederne og investorerne, har ikke ændret sig. Det handler stadig om mennesker.



De kinesiske millionbyer, her Beijing, døjer med stor forurening. Myndighederne har erklæret krig mod forureningen, men det kan koste på den økonomiske vækst.



I juni blev Muhammad bin Salman udpeget til ny kronprins i Saudi-Arabien, og det har ført til reformer – som fx at kvinder vil få lov at køre bil – men også magtkampe. Hvis magtkampene og den politiske uro i Saudi-Arabien udvikler sig, kan det i værste fald få konsekvenser for landets store olieproduktion.

►► Åndedrag er regeringen også gået all in på bæredygtighed og vil således fokusere på at udvikle teknologisektoren inden for blandt andet elbiler, sol- og vindenergi samt robotter.

Endelig forventer vi, at reformerne af de statsejede virksomheder (SOE) fortsætter, og at fokus uændret vil være på at nedbringe overkapaciteten i visse sektorer som blandt andet stål, at styrke governance-strukturen og at gøre SOE mere profitable. Alt sammen er nødvendige reformer, som vil sikre den langsigtede produktivitet og fremgang. Overordnet set er vi da også langsigtet positive på Kina og har kinesiske aktier på overvægt set i forhold til de øvrige emerging markets.

4. Hvilke kendte og ukendte geopolitiske konflikter rammer os?

Her ved tærsklen til 2018 er der betydelige geopolitiske risici. Typisk har geopolitiske konflikter dog ikke længerevarende negative effekter på de finansielle markeder, fordi de sjældent udløser større og mere varige tilbageslag i økonomien. Midlertidige negative chok kan dog forplante sig til realøkonomien og udløse vækstnedgang via faldende forbruger- og erhvervstillid,

men det hører mere til sjældenhederne end det modsatte.

Det betyder dog ikke, at man som investor kan tillade sig at se bort fra geopolitik. Krige og konflikter udløser usikkerhed blandt investorer, der pr. definition hader usikkerhed.

Nye geopolitiske konflikter kan opstå pludseligt og overraskende, mens eksisterende på kort tid kan eskalere meget voldsomt. I vores optik skal man blandt andet holde øje med følgende to brændpunkter det kommende år.

NORDKOREA: Mediernes fokus på Nordkorea har fortaget sig, men Nordkorea lurer latent som en uløst konflikt. Vi har ingen anelse om, hvorvidt det ender med en krig eller ej, men vi vurderer, at amerikanerne nok aldrig har været tættere på at ønske at vælte det nordkoreanske regime.

Det sekund Nordkorea peger missiler mod amerikansk territorium, vil det tvinge Donald Trump til at træffe en beslutning: enten at vente og se, hvor langt missilet når, at skyde missilet ned eller at forhindre, at det nogensinde bliver affyret. Han har formentlig ikke lyst til det første, og de to sidste betyder, at vi sandsynligvis vil vågne op til en dag med militær amerikansk involvering på den koreanske halvø og en dramatisk eskalering af konflikten.

Samtidig kan den nordkoreanske krise potentielt åbne op for konflikt mellem USA og Kina. Førstnævnte er drevet af missiltruslen mod amerikansk territorium, og hvis Donald Trump vurderer, at et missil er på vej, bliver han nødt til at reagere. Kina er interesseret i et stabilt Nordkorea. De økonomiske og menneskelige omkostninger ved at vælte regimet, eller at USA gennemfører en militæraktion, er kolossale og vil være et kinesisk problem mere end et amerikansk.

MELLEMØSTEN: Ligesom Xi Jinping er i gang med at cementere sin magt i



Nye geopolitiske konflikter kan opstå pludseligt og overraskende, mens andre på kort tid kan eskalere meget voldsomt.

Kina, er den saudiske konge Salman bin Abdulaziz bin Saud også gået i gang. Anholdelsen af flere prominente ledere er den vigtigste politiske udvikling i landet siden 1975, og det handler ikke om korruption, men om magt. Magt til kronprins Muhammad bin Salman, som i den senere tid har mødt stor modstand i forbindelse med sine beslutninger vedrørende blandt andet Qatar, Iran og Yemen.

Den senere tids hændelser har afsløret en eksplosion af politisk ustabilitet i Saudi-Arabien, og det gør investorer nervøse. Siden krisen med en række arabiske landes boykot af Qatar ramte i maj, er prisen for at forsikre sig mod default i de mellemøstlige lande via credit default swaps steget og er ikke kommet ned igen.

Hvis konflikterne i Mellemøsten eskalere – og i særdeleshed dem, der involverer Saudi Arabien – kan det potentielt påvirke olieprisen og få en negativ afsmittning på de finansielle markeder. Umiddelbart har vi dog svært ved at se, hvordan den aktuelle politiske ustabilitet skal påvirke olieproduktionen i Saudi-Arabien, medmindre ustabiliteten udvikler sig til en form for borgerkrig i landet.

10

millioner tønder olie – så meget producerer Saudi-Arabien dagligt opgjort i runde tal. Det svarer til omtrent en ottendedel af den globale produktion. Kun Rusland ligger på et tilsvarende niveau.



Tyskerne gik til valg i september, men foreløbig er forhandlingerne om en ny tysk regering kollapsede. Den tyske økonomi holder dog stadig Europa oppe i gear.

REGIONER:

Europa overstråler danske aktier



EUROPA

Overvægt i aktier

SVÆKKET MERKEL SLÅR IKKE EUROPA UD AF KURS

- Europæisk økonomi vil stadig vokste med Tyskland som drivkraft, selvom det ikke er lykkedes for Angela Merkel at danne regering i første hug.
- Renten kan forblive lav længe endnu, da centralbankchef Mario Draghi holder muligheden for en forlængelse af opkøbsprogrammet åben.
- Den styrkede euro er ikke længere et tema for virksomhederne, så længe eksporten er intakt, og inflationen ikke presser lønningerne yderligere op.
- Markedet drives af en attraktiv indtjeningsvækst, som målt ved fremtidig indtjening pr. aktie er over 11 pct. – det højeste niveau siden finanskrisen.



DANMARK

Undervægt i aktier

FESTEN ER IKKE AFLYST, MEN TRÆD VARSOFT

- Danske aktier har oplevet en negativ korrektion i løbet af november, primært drevet af skuffende kvartalsregnskaber og gevinsthjemtagning.
- Fremadrettet ser indtjeningsudsigterne for danske aktier udmærkede ud, men relativt til resten af verden halter det en smule efter, og aktierne ser også dyre ud.
- Snæver sektorspredning og høj selskabsspecifik risiko gør, at vi i øjeblikket foretrækker en højere andel af europæiske aktier på bekostning af danske.

Højere amerikanske renter
og en styrket dollar vil ramme
emerging markets negativt



USA Overvægt i aktier

DYRE AKTIER UNDERSTØTTET AF STÆRK IND TJENING

- Lempelige finansielle forhold, stærkt vækstmomentum og virksomhedernes investeringer holder dampen oppe i økonomien og understøtter indtjeningen samt kreditgivningen.
- Der er høje forventninger til en skattereform, der alt andet lige vil øge selskabernes indtjening.
- Overordnet set var selskabernes regnskaber i tredje kvartal moderat bedre end analytikernes forventninger. Vi forventer yderligere acceleration i indtjeningen i 2018.
- P/E er på det højeste niveau i 15 år. Det retfærdiggøres dog af en høj forventet indtjeningsvækst og lave renter. Desuden trækkes P/E op af få selskaber i IT-sektoren.
- Små og mellemstore virksomheder vil især nyde godt af fortsat indenlandsk vækst og politiske stimuli fra Donald Trump, og derfor er vores overvægt i amerikanske aktier med fokus på small cap og mid cap.



EMERGING MARKETS Neutral vægt i aktier

VÆKSTEN HAR TOPPET, DECELERATION FORUDE

- Emerging markets-aktier har haft et godt år hjulpet på vej af det globale opsving, stærk indtjeningsvækst og forbedrede fundamentale forhold i blandt andet Brasilien og Rusland.
- Pengepolitiske stramninger i USA med højere renter og en stærkere dollar er potentielle risici for væksten i emerging markets, hvor mange lande har gæld i dollar, som dermed bliver dyrere. Samtidig vil en kinesisk vækstnedgang påvirke regionen negativt.
- Stærkere fundamentale økonomiske forhold end tidligere betyder dog, at regionen er noget mere immun end tidligere over for negative overraskelser i den amerikanske pengepolitik.
- Indtjeningsvæksten er fortsat høj, men vil ikke kunne holde niveauet fra 2017. Med en P/E over det 20-årige gennemsnit begynder prisfastsættelsen på aktier at se dyr ud absolut set – men endnu ikke set i forhold til resten af verden.
- Vi foretrækker lande med reformorienterede regeringer som fx Indien og Kina.



JAPAN Undervægt i aktier

LOKAL EFTERSPØRGSEL HALTER

- Japan befinder sig på lige fod med resten af verden i et økonomisk opsving. Væksten er dog primært drevet af eksporten, mens den indenlandske efterspørgsel halter efter – blandt andet på grund af demografiske forhold med en høj andel af ældre.
- Indtjeningsudsigterne er gode og prisfastsættelsen attraktiv set i forhold til globale aktier.
- Den ekstremt lempelige japanske pengepolitik, mens andre begynder at stramme, er understøttende for væksten og aktiemarkedet, da det taler for, at den japanske yen skal svækkes.
- Vurderet i forhold til risikoen og især afhængigheden af en fortsat svækkelse af yen ser vi dog bedre potentiale i både Europa og USA, hvor det underliggende vækstmomentum er stærkere.

Stigende oliepriser har styrket olieselskabernes indtjening, men den høje gæld blandt mange selskaber i energisektoren kan blive en udfordring ved rentestigninger.



Photo by Oliver Paaske

SEKTORER

Her ser vi størst og mindst kurspotentiale



CYKLISK FORBRUG Undervægt

VI HAR KRYDSET TOPPEN: Cyklisk forbrug har oplevet en fantastisk fremgang de seneste år båret af en høj forbrugertillid og et solidt privatforbrug. Men lønfølsomheden er høj, så selv med det moderate lønpres, der eksisterer p.t., står sektoren til at blive relativt hårdere ramt end andre sektorer. Selvom e-handel kun udgør 6-10 pct. af globalt detailsalg, udfordrer e-handel den traditionelle del af sektoren, og pricing power er ikke-eksisterende – dvs. selskaberne har ikke mulighed for at løfte priserne.



ENERGI Undervægt

GÆLD SKRÆMMER: Global vækst, øgede spændinger i Mellemøsten og nedbringer af antallet af amerikanske borerigge har været en perfekt cocktail for olieprisen. Momentum ventes dog at bøje af. Oliesektoren meldte om stærk indtjeningsvækst ved seneste regnskabssæson, men høje gældsandele vil blive en hæmsko ved stigende renter. Samtidig er institutionelle investorer ikke længere undervægtede i sektoren, og kombineret med den seneste tids kursstigninger gør det sektoren sårbar over for hjemtagning af gevinster.



FINANS Overvægt

ØGET UDLODNING TRÆKKER OP: Finans nyder godt af det økonomiske opsving, centralbanker på strammingskurs og stigende kreditefterspørgsel. Stigende renter smitter positivt af på bankernes rentemarginal – dvs. forskellen mellem indlånsrente og udlånsrente – og der er således en høj korrelation mellem renterne og finansaktiernes afkast. Selv uden stigende renter vil finans være attraktiv grundet øget udlodning af udbytter, hvilket er specielt udtalt i USA. Sektoren fremstår fortsat attraktivt prissat trods kursstigninger.



FORSYNING Undervægt

UDBYTTER UNDER PRES: Forsyningssektoren har fortsat svært ved at leve op til den generelle, positive trend ved regnskabsaflæggelserne. Svage indtjeningsforventninger og høje gældsandele gør det svært for sektoren at fastholde høje udbytter. Det gør sektorerne telekom og sundhed mere attraktive for udbyttesøgende investorer. Forsyningssektoren har den højeste gældsandel af alle, hvilket vil være en hæmsko, når renterne stiger, og offentlig regulering gør det svært at hæve priserne markant.



INDUSTRI Neutral vægt

SENCYKLISK FORETRÆKKES: Industri nyder i lighed med øvrige cykliske sektorer godt af den økonomiske fase, vi er i. Store forskelle mellem undersektorer gør dog, at vi forventer et afkast på niveau med markedet. Den sencykliske del 'kapitalgoder' ventes at klare sig bedre end den tidligt cykliske del 'transport'. Vi forventer øgede investeringer i produktionsapparatet, hvilket understøtter sektoren. Mange institutionelle investorer har stor overvægt i sektoren, hvilket gør den sårbar over for sektorrotation.



IT Overvægt

INVESTERINGSLYST TRÆKKER OP: IT-selskaberne har generelt leveret stærke regnskaber og har fastholdt en stærk indtjeningsvækst, hvilket retfærdiggør en høj relativ prisfastsættelse. Virksomheders fokusering på digitalisering gør, at sektoren vil nyde godt af øgede investeringer, og samtidig kan hjemflgning af kontanter i forbindelse med den forventede amerikanske skattepakke føre til øgede udbytter og aktietilbagekøb. Mange institutionelle investorer har stor overvægt i sektoren, hvilket gør den sårbar over for sektorrotation.



RÅVARER Overvægt

NYDER GODT AF OPSVING: Råvarer består af en række undersektorer, der i forskellig grad drager fordel af opsvinget. Samlet set ventes råvarer at klare det bedre end markedet generelt, hvorfor vi har overvægt. Som underleverandør til en række cykliske sektorer kan undersektoren kemi, der udgør 40 pct. af sektoren, sikre en fortsat stærk indtjening. Miner, som udgør 15 pct. af sektoren, er meget afhængig af væksten i Kina, hvor vi forventer en lavere vækst. Vi forventer derfor et mere neutralt bidrag til sektoren fra miner. ►►



Virksomheder fokuserer på digitalisering og foretager store investeringer i teknologi, og det medvirker til, at IT-selskaberne generelt leverer stærke regnskaber.

**STABILT FORBRUG**
Undervægt

UDFORDRET I GODE TIDER: Med et beta på 0,6 kan sektoren være attraktiv, da den svinger markant mindre end markedet generelt, men dermed halter den også efter, når det går godt på aktiemarkedet. Den svagere dollar er understøttende for de amerikanske selskaber, da disse har en høj eksportandel. Pres på marginer søges afhjulpnet af effektivisering, primært via opkøb og konsolidering. Sektoren er ikke længere billig og er dyrest blandt de udbyttebetalende sektorer, og den betaler væsentligt lavere udbytter end telekom.

**SUNDHED**
Overvægt

ATTRAKTIVT PRISFASTSAT: En stærk pipeline af nye lægemidler er endnu ikke indpriset i sektoren. Historisk set har stærke pipelines betydet, at sektoren har handlet med en præmie på op til 16 pct. i forhold til markedet, men p.t. handles sektoren på niveau med markedet. Biotek udgør en del af sektoren, og her har en frygt for regulering, der i vores øjne er overgjort, ført til en meget lav relativ prisfastsættelse. Den kraftige eurostyrkelse, som har hæmmet europæiske medicinalsselskaber, ventes at blive mere afdæmpet.

**TELEKOM**
Neutral vægt

HØJE UDBYTTER LOKKER: I et lavrentemiljø er kontante udlodninger særligt efterspurgt, hvilket vil understøtte udbytteaktier, og sektorens udbytteprocent er den højeste blandt defensive sektorer. Samtidig er prisfastsættelsen attraktiv, og stærke cash-flows vil sikre fortsat attraktiv udlodning. Til gengæld trækker det ned, at vi forventer udstedelser af nye aktier i forbindelse med opkøb, samt at telekom potentielt vil ophøre som selvstændig sektor hos S&P og MSCI.

Sektorerne i tal

Danske Bank forventer, at de overvægtede sektorer vil udvikle sig bedre end aktiemarkedet generelt, mens de undervægtede sektorer vil udvikle sig dårligere. Ved neutral vægt bør sektoren efter vores vurdering fylde lige så meget i en aktieportefølje som sektorens andel af det globale aktiemarked, ved overvægt mere og ved undervægt mindre.

	Danske Banks sektorvægt	Andel af globalt marked	12m forward P/E	P/E ratio [sektor/marked]	P/E ratio [sektor/marked] 10 års gns.	12m EPS-vækst	Udbyttepro- cent
Cyklisk forbrug	Undervægt	11,9%	16,9	1,02	0,91	11,5%	1,7%
Energi	Undervægt	6,3%	19,1	1,15	0,79	25,4%	3,6%
Finans	Overvægt	21,7%	12,4	0,75	0,68	10,9%	2,9%
Forsyning	Undervægt	3,1%	15,7	0,94	0,84	4,5%	3,6%
Industri	Neutral	10,8%	17,4	1,05	0,86	12,0%	2,1%
IT	Overvægt	18,4%	18,7	1,12	0,89	14,6%	1,3%
Råvarer	Overvægt	5,4%	15,8	0,95	0,80	9,3%	2,3%
Stabilt forbrug	Undervægt	8,6%	19,3	1,16	1,00	8,9%	2,7%
Sundhed	Overvægt	10,8%	16,7	1,00	1,04	7,4%	1,9%
Telekom	Neutral	3,0%	14,1	0,85	0,79	3,3%	4,3%
Globalt marked			16,6			12,0%	2,3%

ANVENDTE BEGREBER

Andel af globalt marked: Sektorens vægt i det globale aktieindex MSCI ACII Index (pr. 23.11.2017). Ejendomssektoren er inkluderet i finans.

12m forward P/E: Pris pr. krone forventet indtjening i selskaberne i sektoren de kommende 12 måneder.

P/E ratio [sektor/marked]: Sektorens P/E set i forhold til markedet generelt. En ratio over 1 viser, at sektoren handles til en højere P/E end markedet generelt.

tP/E ratio sektor/marked 10 års gns: Gennemsnitlig historisk ratio for sektorens P/E set i forhold til markedet generelt. Er den historiske ratio højere end den aktuelle P/E ratio (ovenfor), handles sektoren relativt set aktuelt til en billigere værdiansættelse end gennemsnittet for de seneste 10 år.

12m EPS-vækst: Forventet vækst i indtjening pr. aktie [earnings per share] de kommende 12 måneder. Udbytteprocent: Den gennemsnitlige udbytteprocent for selskaberne i sektoren, estimeret for 2017.

Kilde: Macrobond pr. 31.10.2017.



FOKUS

Investorernes farlige kærlighed

Mange investorer bør have risikospredning højt på agendaen i 2018. Det bekræfter ny spørgeundersøgelse fra Danske Bank.

Nytår nærmer sig, og for mange investorer vil det være et oplagt nytårsfor-sæt at reducere andelen af lokale aktier i deres portefølje i det kommende år. En ny spørgeundersøgelse på tværs af de nordiske lande dokumenterer en meget stor forkærlighed for hjemlige aktier, og det er både tankevækkende og bekymrende. Samlet set svarer 68 pct. af de nordiske investorer, der selv investerer

i aktier eller aktiefonde, at de har mere end halvdelen af deres aktieinvesteringer i selskaber fra deres eget hjemlige aktiemarked – og 30 pct. har udelukkende lokale aktier i porteføljen. Når det gælder aktieinvesteringer, lader globaliseringen altså vente på sig.

De skæve lokale markeder

Problemet med den høje andel af lokale

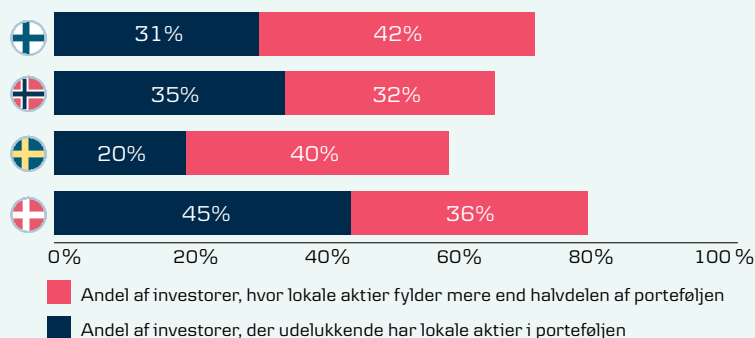


Tilsyneladende har de færreste investorer appetit på den gratis frokost.

Nordisk forkærlighed for lokale aktier

Samlet set har 68 pct. af de nordiske investorer, der selv investerer i aktier eller aktiefonde, mere end halvdelen af deres aktieinvesteringer i aktier fra deres eget hjemlige aktiemarked. Der er dog væsentlige forskelle fra land til land. Andelen er lavest i Sverige med 60 pct. og højest i Danmark med 81 pct.

Andel af investorer med mere end halvdelen af aktieporteføljen investeret i lokale aktier



Kilde: Danske Bank/Prospera.

aktier er, at de nordiske aktiemarkeder er meget små set i en global kontekst. Udbuddet af aktier er begrænset og typisk domineret af få store selskaber, og samtidig har aktiemarkederne en skæv sammensætning, hvor enkelte sektorer er ekstremt dominerende, mens andre sektorer slet ikke optræder.

I Danmark udgør medicalsektoren fx mere end halvdelen af C20-indekset, i Sverige udgør industri og finans tilsammen omkring to tredjedele af OMX30-indekset, i Norge vægter energitungt i OSEBX-indekset, mens industri og materialer er sværvægtene i H25-indekset i Finland.

Selv om der er mange attraktive selskaber i Norden, gør de små og skæve lokale aktiemarkeder det vanskeligt for investorer i de enkelte lande at opnå en tilstrækkelig god risikospredning på tværs af selskaber og sektorer. Samtidig giver lokale aktier i sagens natur begrænset geografisk risikospredning. ►►

Den rette andel af lokale aktier

Normalt anbefaler Danske Bank, at private investorer har mellem 15 og 20 pct. af deres aktieinvesteringer i lokale aktier afhængigt af deres risikoprofil. I øjeblikket har vi dog en undervægt i lokale aktier, og det betyder, at den anbefalede andel af lokale aktier i øjeblikket er reduceret til mellem 10 og 15 pct. Læs mere side 10.

►► En overset gratis frokost

Med en høj andel af lokale aktier i porteføljen påtager du dig dermed en unødigt høj risiko, og teoretisk set er det ikke en risiko, du bliver belønnet for at tage. Begrebet There's No Such Thing As a Free Lunch er et klassisk begreb inden for økonomi og er blandt andet titlen på en bog skrevet af den amerikanske nobelprismodtager i økonomi, Milton Friedman. Pointen er, at ingenting er gratis – heller ikke på de finansielle markeder – men der er faktisk undtagelser.

Med god risikospredning i dine investeringer kan du opnå et mere attraktivt

din risiko for tab, uden at det går ud over det afkast, du kan forvente at få. Denne såkaldte diversificeringsgevinst er et sjældent eksempel på en gratis frokost – og vel nok det eneste sikre stik overhovedet som investor.

Handler om kendskab og tryghed

Men tilsyneladende har de færreste investorer appetit på den gratis frokost, og når vi spørger ind til de nordiske investorer forkærlighed for lokale aktier, er de mest hyppige begrundelser, at de har størst kendskab til lokale aktier og føler sig mest trygge ved at investere i dem.

Men som investor behøver du ikke at lade dig begrænse af din egen viden. Via investeringsrådgivere, fonde eller andre investeringsløsninger kan du nemt opnå en god og kvalificeret spredning af dine investeringer på tværs af regioner. Og når det gælder spørgsmålet om tryghed, er der tale om en falsk tryghedsfølelse. Nordiske aktier kan falde mindst lige så meget, hurtigt og overraskende som globale aktier.

Tendens for fremtiden

Løfter vi blikket og ser fremad, forventer vi et forstærket fokus på risikospredning, hvor der kan være yderligere diversificeringsgevinster at hente.

Overordnet er der to lag af risikospredning, når du investerer – dels risikospredning på tværs af aktivklasser som aktier, obligationer og evt. alternative investeringer og dels risikospredning på tværs af værdipapirer inden for hver enkelt aktivklasse.

Når det gælder risikospredning inden for hver enkelt aktivklasse, forventer vi, at der vil komme øget fokus på investment styles, som er en betegnelse for forskellige tilgange til investering. Lad os tage aktier som eksempel. Her er klassiske investment styles fx aktiv vs. passiv investering, vækstaktier vs. valueaktier og small cap-aktier vs. large cap-aktier.

I dag er risikospredning på tværs af sektorer og regioner de vigtigste variable i aktieporteføljen, men spredning på tværs af investment styles kan blive en vigtig tredje variabel, der øger den samlede risikospredning og gør den gratis frokost endnu mere appetitvækkende. Her taler vi imidlertid risikospredning på et avanceret niveau, og mindre kan også gøre det. I første omgang kan du som investor tage et stort og vigtigt skridt ved blot at forlade din komfort zone af lokale aktier.



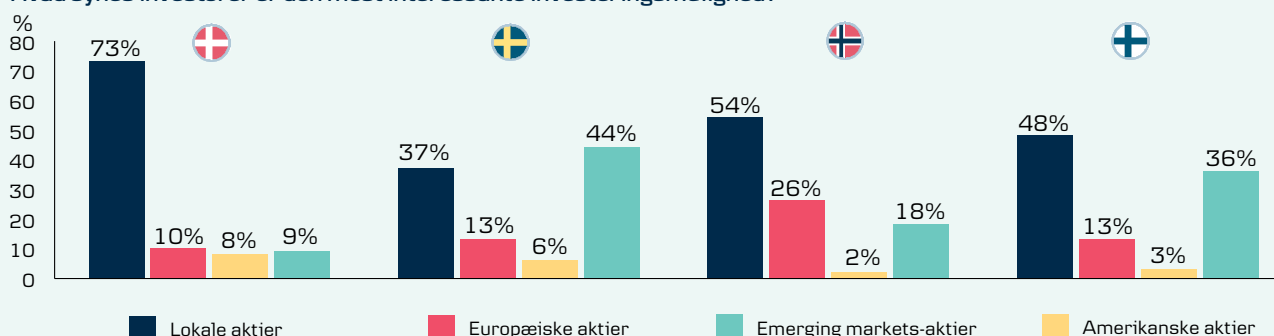
Løfter vi blikket og ser fremad, forventer vi et forstærket fokus på risikospredning.

forhold mellem forventet afkast og risiko. Ved at vælge den rette sammensætning af investeringer kan du fx mindske

Høje forventninger til lokale aktier

Mange investorer har en stærk tro på deres hjemlige aktiemarked, som de vurderer, er den mest interessante investeringsmulighed. Tendensen er mest udtalt i Danmark og mindst udtalt i Sverige, hvor en større andel af investorerne peger på emerging markets-aktier som den mest interessante investeringsmulighed.

Hvad synes investorer er den mest interessante investeringsmulighed?



Kilde: Danske Bank/Prospera.

Husk altid risikoen som investor:

Udgangspunktet for denne publikation er Danske Banks forventninger til makroøkonomien og de finansielle markeder. Hvis udviklingen afviger fra vores forventninger, kan det potentielt påvirke afkastet på eventuelle investeringer negativt og give tab.

Danske Bank har alene udarbejdet dette materiale til orientering, og det udgør ikke investeringsrådgivning.

Tal altid med en rådgiver, hvis du overvejer at foretage en investering på baggrund af dette materiale, og få afdækket, om en given investering passer til din investeringsprofil, herunder din risikovillighed, tidshorisont og tabsevne.
