



OUTLOOK 2016: Sterk økonomi og urolige markeder

Makroøkonomi og allokering: 2016 kan vise seg å bli et virkelig godt år for den globale økonomien. Men samtidig er det en risiko for at amerikansk pengepolitikk og fallende priser på olje og andre råvarer kan føre til problemer for risikable aktiva som globale aksjer og selskapsobligasjoner.

Den amerikanske økonomien befester sin status ● ● ●

Fortsatt store utfordringer i Kina ● ● ●

Europa får støtte fra flere fronter ● ● ●

Renteøkninger, råvarer og olje kan skape uro ● ● ●

MARKEDSFORVENTNINGER

Sterk økonomi og urolige markeder i 2016

Ved inngangen til det nye året kan vi tegne et bilde av en global økonomi som enda en gang kommer til å gjøre det ganske bra, samt en amerikansk økonomi som for alvor vil befeste sin status som den største og viktigste økonomien. Dette lover som hovedregel bra for risikable aktiva som aksjer, men allerede nå ser vi betydelige utfordringer som kan skape uro på finansmarkedene.

► ET KORT TILBAKEBLIKK PÅ 2015:

Et begivenhetsrikt år med tre store begivenheter
2015 ble et godt år for den globale økonomien. Det amerikanske oppsvinget er inne i sitt sjuende år, og det er ingen tegn på at det for alvor kommer til å miste styrke. Det kriserammede Europa har konsekvent levert vekst på den riktige side av 2 % i over et halvt år, og til tross for en utflating vokser Kinas økonomi etter vårt syn fortsatt relativt sterkt med ca. 5-6 %.

Ikke desto mindre har det vært et begivenhetsrikt år på finansmarkedene, der en rekke hendelser har påvirket utviklingen. De tre største er selvsagt den politiske diskusjonen omkring Hellas' framtid, diskusjonen omkring Kinas valutapolitikk i august og september og det store fallet i oljeprisen. Felles for de to første var at de viste seg å være mer eller mindre ubetydelige, i den forstand at de ikke har forårsaket større skade hverken på den globale veksten eller avkastningen. Derimot har det kraftige fallet i oljeprisen skapt utfordringer for finansmarkedene og står øverst på listen vår over ting som kan gå galt i 2016.

► FORVENTNINGER TIL 2016: MAKROØKONOMI

USA: Det amerikanske lokomotivet drar lasset

Den amerikanske sentralbanken, Fed, har nå hevet renten for første gang på nesten 10 år, og dette er etter vårt syn innledningen på et nytt stadium i det pågående oppsvinget – nemlig en amerikansk økonomi som for alvor holder på å gjenvinne styrken. Det er også en hendelse som Fed har sett fram til etter å ha vært i kriseberedskap over veldig lang tid.

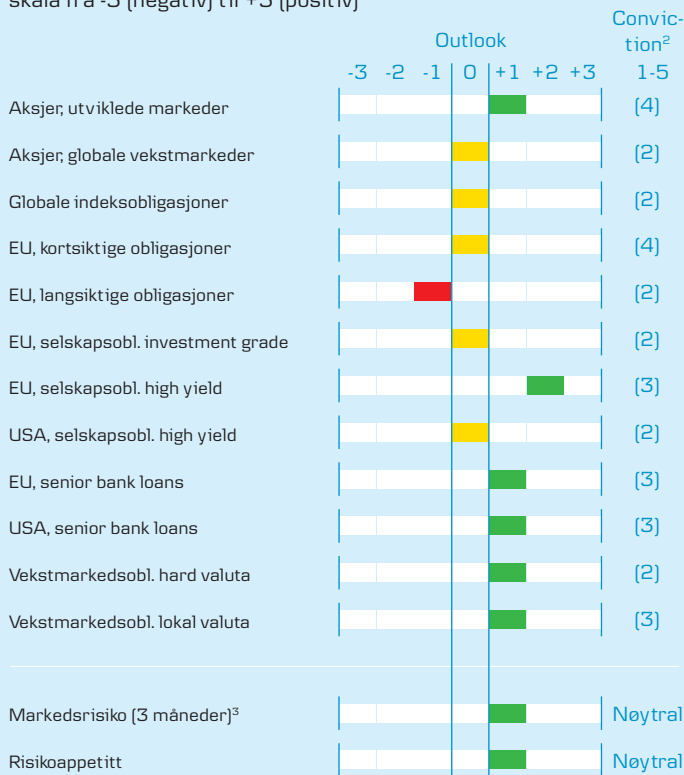
Vi er fortsatt optimister rundt utsiktene for den amerikanske økonomien og mener at økonomien igjen kan vokse med 2,5-3 % i 2016, hovedsakelig som følge av fortsatt bedring på boligmarkedet. Det vil gi seg uttrykk i en sysselsettingsvekst på omkring 150 000 til 200 000 nye arbeidsplasser per måned, noe som vil være mer enn nok til å senke arbeidsledigheten ytterligere. Dermed tegner vi et bilde av at den amerikanske økonomien vil kom-



Av Bo Bejstrup Christensen, sjefanalytiker i Danske Invest

Allokeringspoengkort

Aktuelle forventninger til ulike aktivaklasser på en skala fra -3 (negativ) til +3 (positiv)¹



Merknader: ¹Det er ikke knyttet en bestemt tidshorison til forventningene, som er basert på det siste taktiske allokeringsmøtet i Danske Capital per 28.9.2015. Danske Capital er rådgiver for Danske Invest. ²Uttrykker graden av overbevisning om den oppgitte forventningen. ³Uttrykker den aktuelle vurderingen av avkastningspotensialet for de tradisjonelt mest risikable aktiva.

MARKEDSFORVENTNINGER

me til å utvikle seg litt sterkere enn både den amerikanske sentralbanken og finansmarkedene generelt ser for seg for øyeblikket. Dette betyr at vi forventer at den amerikanske sentralbanken vil fortsette å heve renten i 2016.

EMERGING MARKETS: Kina står overfor store utfordringer

USA bidrar dermed positivt til den globale økonomien, som sliter med en relativt svak vekst, spesielt i vekstmarkedene. Selv om vi mente at bekymringene rundt Kina på sensommeren var over-

«Vi oppfordrer derfor alle til å følge godt med, fordi det skaper en mulighet for å generere god avkastning gjennom aktiv forvaltning.»

drevne, og vi derfor er glade for at de har avtatt i løpet av høsten, er vi på ingen måte jublende optimister når vi ser inn i 2016. Kina og en rekke andre vekstmarkeder står overfor store utfordringer:

Spesielt sliter Kina med en bakrus etter en bolig- og byggeboom som til en viss grad har vært lånefinansiert. Og

selv om vi fortsatt mener at myndighetene har situasjonen under kontroll og at vi derfor ikke trenger å frykte en bankkrise à la f.eks. Spania, vil denne bakrusen likevel skape langvarige mén i form av fallende aktivitet. Legg til at de kinesiske myndighetene ser ut til å mene alvor med reduksjonen av forurensningen, så ser det igjen ut til å bli et svakt år for Kinas etterspørsel etter utvalgte råvarer.

Dette skjer i på et tidspunkt der flere av de store vekstmarkedene sliter med å finne fotfeste. Delvis er en rekke land for avhengige av råvarer, og delvis har også andre land enn Kina opplevd en enorm utlånsvekst. Dessuten har den politiske responsen flere steder vært desidert kaotisk og mangelfull. Dette betyr at kombinasjonen av et svakt Kina og en strammere amerikansk pengepolitikk kan bli ren gift for vekstmarkedene igjen i 2016.

EUROPA: Får støtte fra flere sider

Kombinasjonen av sterk amerikansk vekst og fallende råvarepriser vil komme spesielt eurolandene til gode. Selv om vi mener at det europeiske banksystemet vil være den primære drivkraften bak en fortsatt pen vekst i nærheten av 2 % i eurosonen, blir Europa også hjulpet av eventuelle fall i råvareprisene og eventuelt høyere amerikanske renter, noe som vil føre til en svekkelse av den europeiske valutaen. Samtidig er eurosonen blant de få store økonomiene der det fortsatt er mye ledig kapasitet, noe som betyr at pengepolitikken vil være svært ekspansiv – også i 2016.

Flyktningkrisen skaper selvsagt store overskrifter, men fra et rent økonomisk perspektiv befester den etter vårt syn én betydelig endring – det blir en mer ekspansiv finanspolitikk for første gang på flere år for å akkommodere strømmen av flyktninger. Så selv om geopolitikk vil spille en rolle igjen i 2016, tror vi ikke at dette vil hindre 2016 fra å bli det beste vekståret i regionen på mange år.

JAPAN: Får hjelp fra global vekst

Tilbake står Japan, som på den ene siden kommer til å dra nytte av god vekst i verdensøkonomien og hos landets viktigste han-

Globale makroøkonomiske utsikter

Mest sannsynlige makroøkonomiske utvikling på 6 måneders sikt.*

Økonomisk fase

Sannsynlighet

RESESJON (negativ og fallende vekst)

5 %

BEDRING (negativ vekst, men en vending på gang)

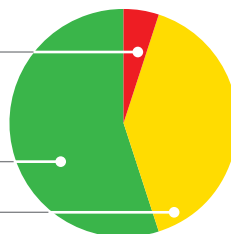
0 %

EKSPANSJON (positiv og tiltagende vekst)

55 %

SVEKKELSE (veksten er positiv, men på vei ned)

40 %



MERK: * Basert på Danske Invest Makrobarometer av Danske Invests sjefanalytiker Bo Bejstrup Christensen og analytikerteamet hans.

MARKEDSFORVENTNINGER

delspartner; USA. Men på den annen side kjemper Japan, som så mange land i vekstmarkedene, med å finne en hensiktsmessig økonomisk politikk og gjennomføre de nødvendige reformene.

Alt i alt tegner vi altså et bilde av en global økonomi som enda en gang kommer til å gjøre det ganske bra, samt en amerikansk økonomi som for alvor vil befeste sin status som den største og viktigste.

► FORVENTNINGER TIL 2016: FINANSMARKEDER

Amerikanske renteøkninger og råvarer kan skape uro

Grunnleggende sett ville et scenario som det vi har skissert ovenfor den globale økonomien være ensbetydende med at vi generelt er optimistiske til risikable aktiva, blant annet f.eks. globale aksjer. Når den globale veksten er positiv, er det vanligvis mulig for selskapene å øke inntektene sine. Og gitt at prisingen av globale aksjer fortsatt ikke er for høy, bør vi kunne se fram til 2016 som et år som kan gi oss positiv aksjeavkastning. Men her er vi likevel nødt til å vende tilbake til styrken i den amerikanske økonomien, råvareprisene og vekstmarkedene.

Per i dag regner finansmarkedene inn to til tre renteøkninger i USA i 2016. Vi mener det vil komme minst tre – eller kanskje enda flere – og det kan skape kortsiktig usikkerhet og bekymring

om hvor mye renten faktisk skal opp, og dette kan påvirke aksjekursene negativt. I tillegg kommer et fortsatt høyt utbud av olje i forhold til etterspørselen og et OPEC som inntil videre ser ut til å være spilt ut over sidelinjen som følge av den fleksible amerikanske sektoren for skiferolje og gass. Samtidig foregår det teknologiske fremskritt på områder som sol- og vindenergi og mer effektiv utnyttelse av fossilt brensel generelt. Dette kan komme til å redusere etterspørselen etter olje enda mer enn vi per i dag kan forestille oss.

Risiko for konkurser i oljesektoren ...

Dersom resultatet blir at oljeprisen igjen faller dramatisk, vil det utvilsomt være positivt for de viktigste delene av den globale økonomien. Men det vil samtidig bety at de store selskapene i olje- og råvaresektoren kan bli rammet svært hardt på inntektssiden. Vi så det i 2015, da det voldsomme fallet i særlig oljeprisen førte til at inntjeningen i energisektoren kollapset såpass at det for det amerikanske aksjemarkedet som helhet gjør at inntektene ikke

«Kombinasjonen av sterk amerikansk vekst og fallende råvarepriser vil komme spesielt eurolandene til gode.»

Makrobarometer

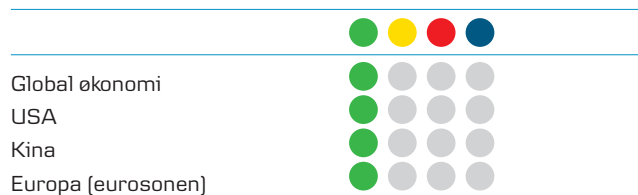
Danske Invest Makrobarometer beskriver den nåværende styrken i den globale økonomien, samt økonomiene i USA, Europa og Kina. Danske Invest bruker løpende makrobarometeret som en retningslinje for aktivaallokering – altså hvordan investeringene skal fordeles mellom aksjer, obligasjoner og selskapsobligasjoner.

Makrobarometeret skiller dels mellom om økonomien befinner seg i en resesjon eller ekspansjon (vekst), og dels mellom om veksten er økende eller avtagende. Det gir i alt fire mulige faser for en gitt økonomi på et gitt tidspunkt:

GRØNN: Ekspansjon – positiv og økende vekst. Aksjer og selskapsobligasjoner vil vanligvis klare seg best, mens rentene stiger og rammer avkastningen på obligasjoner.

GUL: Svekkelse – veksten er positiv, men avtagende. I denne fasen er det ikke entydig hvilke aktiva som vil klare seg best. Temaer og tendenser vil spille en større rolle enn normalt for markedsutviklingen.

Aktuelt makrobarometer



RØD: Resesjon – negativ og fallende vekst. Stats- og realkredittobligasjoner vil vanligvis klare seg bedre enn aksjer.

BLÅ: Bedring – negativ vekst, men en vending er på gang. Aksjer og selskapsobligasjoner vil vanligvis klare seg best, men ettersom rentene fortsatt er fallende, vil obligasjoner også klare seg bra.

MARKEDSFORVENTNINGER

har vokst. Dessuten er det en risiko for at den lavere oljeprisen vil medføre at en rekke energiselskaper rett og slett kan gå konkurs, noe som kan føre til midlertidig stress på markedet for selskapsobligasjoner.

... og stor volatilitet på finansmarkedene

Når vi legger til de voldsomme fallene i flere valutaer i vekstmarkedene i 2015, åpner det en mulighet for at det vil ramle ut uventede skjeletter av skapet. Derfor tegner vi et bilde av et 2016 som kan vise seg å bli preget av mer volatilitet på finansmarkedene, til

tross for en ganske god vekst i verdensøkonomien. Vi oppfordrer derfor alle til å følge godt med, fordi det skaper en mulighet for å generere god avkastning gjennom aktiv forvaltning.

Det forklarer dermed også hvorfor vi ved inngangen av 2016 begynner med en begrenset positiv eksponering mot risikable aktiva, samt hvorfor vi i større grad enn normalt forventer å oppnå avkastning ved aktiv utvelgelse av regioner og sektorer heller enn ved ganske enkelt å overvekte f.eks. globale aksjer.

ANSVARSERKLÆRING

Danske Invest har utarbeidet dette materialet som informasjon, og det skal ikke anses som investeringsrådgivning. Vi oppfordrer deg til å diskutere eventuelle disposisjoner på grunnlag av materialet med investeringsrådgiveren din.