



Danske Invest
Outlook for 4. kvartal

2016

Investor brief



USA løber med opmærksomheden – vi holder igen med risikoen

I fjerde kvartal har vi ikke de store forventninger til de globale aktiemarkeder – hverken positivt eller negativt – og vi har derfor neutral vægt på globale aktier. Ikke mindst det amerikanske præsidentvalg og en forventet amerikansk renteforhøjelse i december gør, at vi ikke har stor risikoappetit i årets tre sidste måneder.

-
- Neutral risikovægt på globale aktier
 - Usikkerhed fra amerikansk præsidentvalg og renteforhøjelse
 - Let aftagende vækst i Europa
-

Danske Invest



USA løber med opmærksomheden – vi holder igen med risikoen

Fjerde kvartal byder overordnet set ikke på mange begivenheder, der kan stimulere det globale aktiemarked i positiv retning. I Europa ventes væksten at aftage let, i Kina holder væksten sig overraskende oppe, og i USA afhænger meget af udfaldet af præsidentvalget og en potentiel renteforhøjelse. Med de scenarier har vi en neutral beholdning af aktier og en forsigtig tilgang til risiko. Det vil sige, at andelen af aktier i vores porteføljer ligger på vores forventede langsigtede niveau, og at vi er varsomme med at investere i de mest risikofyldte aktiver som aktier og virksomhedsobligationer. Tidligere på året var vi mere positive og havde en overvægt i amerikanske aktier.



Af Jan Holst Hansen,
chefanalytiker i
Danske Invest

Et kort tilbageblik:

Brexit-volatiliteten aftager

Volatiliteten har lagt sig i kølvandet på Brexit-afstemningen i Storbritannien, og det globale aktiemarked er kravlet langsomt opad. Det blev centralbankerne, der løb med en stor del af opmærksomheden i årets tredje kvartal. Både den japanske og den engelske centralbank lempede pengepolitikken. Til gengæld skuffede den europæiske centralbank, ECB. Mange havde forventet yderligere lempelser, men de forventninger blev ikke indfriet.

Blandede nøgletal fra USA

I USA var markedets forventninger til en renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank, Fed, allerede afdæmpede, og Fed valgte da også at lade renten være uændret. De amerikanske nøgletal var en smule blandede i tredje kvartal og skuffede på flere fronter i slutningen af kvartalet. De ekstremt lave statsrenter har i løbet af kvartalet

ført til øget efterspørgsel på merafkast blandt investorerne, og det har hjulpet risikable aktiver som virksomhedsobligationer, aktiemarkedet og obligationer udstedt i emerging markets. Alt i alt endte det globale aktiemarkedet kvartalet med en moderat stigning.

Fremadrettet:

Et valg og en renteforhøjelse

USA kommer til at løbe med meget af opmærksomheden i årets sidste kvartal med to store begivenheder – præsidentvalget og forventningen om en længe ventet renteforhøjelse, der dog stadig kan ende med at blive udskudt yderligere. Vinder Hillary Clinton, får vi kontinuitet, og vinder Donald Trump, får vi global usikkerhed. Op til valget får vi et løbende nyhedsflow, som også vil påvirke markedet negativt, især hvis der er stigende sandsynlighed for, at Trump vinder. Hvis Trump løber med titlen, er det vores vurdering, at en eventuel negativ reaktion i aktiemarkedet vil blive mødt af en amerikansk centralbank, som vil gøre alle de rette ting for at berolige markedet – blandt andet aflyse en renteforhøjelse i december. På det amerikanske aktiemarked vil den negative effekt være mere udtalt end globalt, og omvendt forventer vi, at det vil det være moderat positivt for amerikanske aktier, hvis Clinton vinder. Alt i alt taler scenariet for, at vi ikke tager for meget risiko op til valget.

Flad udsigt for globale aktier

I Europa forventer vi, at de positive effekter fra tredje kvartal med blandt andet lavere oliepris og billigere euro vil aftage, og at vi vil se aftagende økonomisk vækst med kun få begivenheder, som kan påvirke aktiemarkedet positivt. Vender vi blikket mod emerging markets, er det vores vurdering, at Kina overraskende vil holde væksten oppe på baggrund af fortsat stimuli fra regeringen. Mange emerging markets-lande har nydt godt af en stabilisering af deres lokale valuta og pæne stigninger i aktiemarkedet, men i fjerde kvartal forventer vi, at aktiemarkederne vil stabilisere sig. Samlet set betyder det, at vi ikke ser mange muligheder for væsentlige stigninger på de globale aktiemarkeder i årets tre sidste måneder.

USA:

Væksten tager til

I USA blev tredje kvartal afsluttet lidt overraskende, da erhvervstilliden i både i service- og fremstillingssektoren faldt markant tilbage i august. Det var uventet, og vi har ikke fundet anden forklaring på det, end at faldet i august kom på baggrund af nogle meget stærke stigninger måneden før, som kan have været lettere overdrevet. Derved kan erhvervstilliden blot have rettet sig ind til virkeligheden i august. Det efterlod tredje kvartal med en amerikansk økonomi, der voksede under ►►

► 2 pct. I fjerde kvartal forventer vi, at økonomien vender tilbage med en annualiseret vækst mellem 2 pct. og 2,5 pct. Især det amerikanske boligmarked forventer vi vil være stærkere på baggrund af en underliggende stærk efterspørgsel. I tillæg er bankerne blevet mere villige til at låne penge ud.

Modstridende tendenser

I løbet af kvartalet forventer vi både et stærkere arbejdsmarked og stigende inflation og dermed en renteforhøjelse, selv om der stadig kan indtræffe begivenheder, der skubber renteforhøjelsen længere ud i fremtiden. En renteforhøjelse vurderer vi ikke vil have en voldsom effekt på markederne af den årsag, at Fed vil gøre meget ud af at signalere, at renteforhøjelserne fremadrettet vil ske i et yderst moderat



Vinder Hillary Clinton, får vi kontinuitet, og vinder Donald Trump, får vi global usikkerhed.

tempo. Med en let stigende økonomisk vækst på den ene side og en renteforhøjelse og usikkerhed i forbindelse med præsidentvalget på den anden vil fjerde kvartal dermed se tendenser, der trækker i modsatte retninger. Derfor vurderer vi, at de amerikanske aktier samlet set vil udvikle sig fladt i kvartalet.

Europa:

Gunstige effekter ophører

Europa kan man på mange måder beskrives som et vækstmirakel i 2015 og første halvdel af 2016. Mens andre dele af den globale økonomi har haft det svært, er Europa sejlet igennem med flot økonomisk vækst i hele perioden, hjulpet af en lavere oliepris, den billigere euro og et banksystem, der begynder at låne ud igen. De effekter vurderer vi vil begynde at aftage i fjerde kvartal. Vi forventer også, at den

lempelige pengepolitik vil fortsætte, dog ikke på samme niveau.

Væksten aftager

Når det gælder pengepolitik, forventer vi ikke, at ECB vil levere en rentesæn-

ning i fjerde kvartal, men snarere foretage en ændring af deres opkøbsprogram for at inkludere opkøb af obligationer i Sydeuropa. Tiltaget kan få en lettere positiv effekt på det europæiske aktiemarked, da der stadig ►►

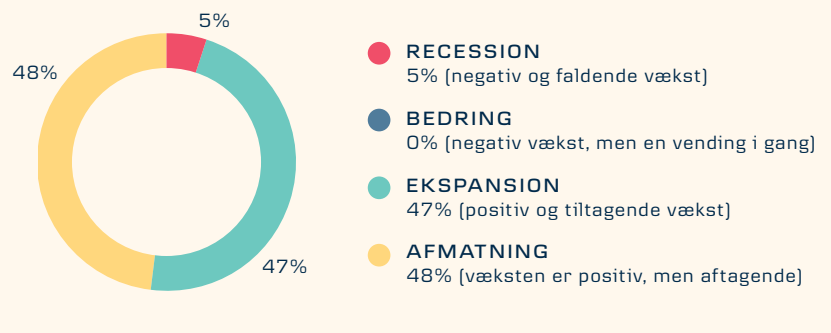
ALLOKERINGS SCORECARD

Aktuelle forventninger til forskellige aktivklasser på en skala fra -3 (negativ) til +3 (positiv)	Outlook							Conviction
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	1-5
Aktier, udviklede markeder				■				2
Aktier, globale emerging markets				■				3
Globale indeksobligationer				■				2
EU korte obligationer				■				4
EU lange obligationer				■				2
EU virksomhedsobl. investment grade					■			2
EU virksomhedsobl. high yield						■		2
US virksomhedsobl. high yield				■				2
EU senior bank loans						■		2
US senior bank loans					■			3
Emerging markets-obl. hård valuta				■				2
Emerging markets-obl. lokal valuta					■			3

	Outlook							Bias
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Markedsrisiko (3 måneder)					■			Up
Risikoappetit				■				Neutral

GLOBALE MAKROØKONOMISKE UDSIGTER

Mest sandsynlige makroøkonomiske udvikling på 6 måneders sigt.



►► er problemer i Sydeuropa, og støtte til deres obligationsmarked vil være positivt for den generelle risikoappetit. Det skal dog ses i lyset af, at Europa forventes at få aftagende vækst i årets sidste kvartal. Økonomien vokser i dag omkring 1,5 pct. og vi forventer, at den skal ned og vokse omkring 1 pct. i løbet af kvartalet. Alt i alt betyder det, at vi ikke forventer en særlig gunstig udvikling i det europæiske aktiemarked.

Emerging markets:

Fokus på Fed og Kina

Der er to helt store globale risikofaktorer for emerging markets, når vi træder ind i fjerde kvartal. Den første er, hvorvidt Fed hæver renten i december. Den anden er, hvordan den kinesiske økonomi udvikler sig. Aktiemarkederne i emerging markets har haft et fantastisk år indtil videre, blandt andet fordi de har haft succes med at stabilisere deres valutaer. Det har givet en enorm effekt, fordi deres indtjening opgøres i dollars. Når emerging markets har valutastyrkelse, får de indtjeningsvækst,



Europa kan man på mange måder beskrives som et vækstmirakel i 2015 og første halvdel af 2016.

og effekten har været positiv efter mange år med modvind.

Medvinden fra valutaen er dog en engangseffekt, og vi forventer ikke, at deres valutaer vil fortsætte med at stige. I fjedre kvartal forventer vi derfor stabilitet fremfor en fortsættelse af perioden med stærke valutastigninger. Mens en amerikansk renteforhøjelse ofte har negativ effekt på emerging markets, blandt andet på grund af en

AKTUELT MAKROBAROMETER

Danske Invest Makrobarometer beskriver den aktuelle styrke i den globale økonomi samt i økonomierne i USA, Europa og Kina. Danske Invest anvender løbende Makrobarometeret som pejlemærke for aktivallokering – altså hvordan investeringer skal fordeles mellem aktier, obligationer og virksomhedsobligationer. Makrobarometeret skelner dels mellem, om økonomien befinder sig i recession eller ekspansion (vækst), dels mellem om væksten er tiltagende eller aftagende. Det giver i alt fire mulige faser for en given økonomi på et givent tidspunkt:

- EKSPANSION** – positiv og tiltagende vækst. Aktier og virksomhedsobligationer vil typisk klare sig bedst, mens renterne stiger og rammer afkastet på obligationer.
- AFMATNING** – væksten er positiv, men aftagende. I denne fase er det ikke entydigt, hvilke aktiver der klarer sig bedst. Temaer og tendenser vil spille en større rolle end normalt for markedsudviklingen.
- RECESSION** – negativ og faldende vækst. Stats- og realkreditobligationer vil typisk klare sig bedre end aktier.
- BEDRING** – negativ vækst, men en vending er i gang. Aktier og virksomhedsobligationer vil typisk klare sig bedst, men da renterne fortsat er faldende, vil obligationer også klare sig fint.

efterfølgende stærkere dollar, forventer vi, at effekten vil blive begrænset af tydelige signaler fra Fed om, at fremtidige rentestigninger kommer til at foregå i et meget moderat tempo. Det vil blandt andet betyde stabilitet fremfor markante stigninger i aktiemarkedet.

Væksten holder sig oppe

Når vi vender blikket mod Kina, har regeringen sat et vækstmål, som vi forventer, at de vil forfølge benhårdt. Skuffer økonomien, vil regeringen

foretage yderligere finanspolitisk stimuli, og skuffer den ikke, vil den stimuli aftage. Vi forventer derfor, at Kina holder økonomien stabil i fjerde kvartal og derved rammer et vækstmål på omkring 6,5 pct. for året. Det betyder, at de kinesiske vækstudsigter faktisk er ganske udramatiske, altså hverken positive eller negative i årets sidste kvartal. Det billede er på linje med, hvad vi forventer af udviklingen i store dele af resten af verden. Altså med undtagelse af et amerikansk præsidentvalg.

Disclaimer:

Det er forbundet med risiko at investere i emerging markets-obligationer, og man kan i værste fald tabe hele sin investerede kapital. Tal altid med en rådgiver, inden du foretager en investering, og få afdækket, om en given investering passer til din investeringsprofil, herunder din risikovillighed, tidshorisont og tabsevne. Danske Invest har alene udarbejdet dette materiale til orientering, og det udgør ikke investeringsrådgivning. Du opfordres til at drøfte eventuelle dispositioner på baggrund af materialet med din investeringsrådgiver.