



Danske Invest

Outlook för 3:e kvartalet

2016

Investor brief



Politisk oro och Kinas tillväxt präglar 3:e kvartalet 2016

Makroekonomi och allokering: Efter en period av minskad osäkerhet fick andra kvartalet en dramatisk avslutning när briter röstade för att lämna EU. Det har lagt grunden för ett oroligt tredje kvartal präglat av förnyad osäkerhet, som visar sig både politiskt och på de europeiska finansmarknaderna. Samtidigt väntar presidentvalet i USA och en avtagande tillväxt i Kina. Vi har en neutral riskvikt mot aktier och behåller vår undervikt för europeiska och tillväxtmarknadsaktier, medan vi har en övervikt mot amerikanska aktier.

*Neutral riskvikt mot aktier

*Övervikt mot amerikanska aktier

*Förnyad osäkerhet framöver



Politisk oro och Kinas tillväxt kommer att präglade 3:e kvartalet 2016

Vi går in i tredje kvartalet med en hög politisk osäkerhet som följd av Storbritanniens beslut att lämna EU och en kommande recession i Europa. I USA fortsätter tillväxten i ett bra tempo, men presidentvalet och en eventuell räntehöjning från den amerikanska centralbanken Fed kan lägga sordin på stämningen på de globala börserna. Detsamma gäller den avtagande tillväxten i Kina. Sammantaget innebär det här att vi har en neutral riskvikt mot aktier.



Av Bo Bejstrup Christensen,
chefsanalytiker
på Danske Invest

EN KORT TILLBAKABLICK:

Tillväxt i Europa, Kina och USA

Medan första kvartalet blev ett dramatiskt kvartal för investerarna så gick det andra kvartalet riktigt bra, tills det gick helt fel. I början av kvartalet fick vi den förbättring på finansmarknaderna vi hade förväntat oss. Rädslan för en recession i USA minskade, liksom oron för det europeiska banksystemet, vilket bland annat berodde på att Europeiska centralbanken (ECB) sjösatte ett nytt penningpolitiskt stimulanspaket. Sist, men inte minst, fick vi rätt bra statistik från Kina som bekräftade att tillväxten inte bara fortsatt, utan faktiskt också stärkts tack vare den kinesiska regeringens stimulansåtgärder. Den kinesiska bostadsmarknaden var stark under andra kvartalet, vilket bidrog till att dämpa något av den rädsla som härskade på finansmarknaderna – så pass att den globala aktiemarknaden steg under april och maj.

Dramatisk avslutning på ett stabilt kvartal

Under andra kvartalet signalerade den amerikanska centralbanken att en räntehöjning kunde vara nära förestående,

ende, kanske redan under sommaren. Lugnet och optimismen höll i sig tills Storbritannien gick till val, där befolkningen röstade om huruvida man skulle stanna kvar i eller lämna det europeiska samarbetet. Omröstningen slutade som bekant med seger för sidan som ville lämna, vilket kastade ut marknaderna i ett nytt ras. Därmed avslutades andra kvartalet med en hög politisk osäkerhet, både i Storbritannien och resten av Europa.

FRAMÖVER:

Oroligt – men ingen ny global kris

Nu är Europa på allas läppar. Det enda vi vet med säkerhet är att Europa går en lång period av politisk osäkerhet till mötes, och vi tror att Europa kommer att gå in i en recession under tredje kvartalet. Huruvida det blir en teknisk recession med negativ tillväxt två kvartal i rad är det ingen som vet, men vi menar att tillväxten i EU kommer att falla markant. Samtidigt tror vi att tillväxten vänder igen under våren 2017. Vi är också mycket klara över att detta inte är början på någon ny global kris, eftersom både Storbritanniens centralbank, Bank of England, och ECB kommer att trygga den finansiella stabiliteten.

Tillväxtmarknaderna håller andan

Om vi tittar på USA så tror vi att tillväxten kommer att öka och att den amerikanska centralbanken därför kommer att fortsätta sikta mot en räntehöjning, trots att osäkerheten efter Brexit-valet har skjutit fram det hela något. Men vad gäller Kina så har vi en



Vi är också mycket klara över att detta inte är början på någon ny global kris.

annan syn, där vi förväntar oss att de ekonomiska stimulanserna kommer att avta och att både investeringar och tillväxt kommer att följa med. Det kommer troligen smitta av sig på tillväxten för en rad andra tillväxtekonomier under tredje kvartalet.

EUROPA:

Politiskt tumult i Storbritannien

I Europa ligger fokus först och främst på Storbritannien, som har kastats ut i en enorm osäkerhet. Storbritannien måste hitta en ny politisk ledare för det konservativa partiet och en ny premiärminister efter att David Cameron avgick som en följd av valresultatet. Dessutom är oppositionspartiet Labour fast i en stor intern konflikt. Oavsett vem som blir landets ledare och vem som blir oppositionsledare, så kommer vi att få se en mer EU-skeptisk hållning från Storbritannien. Flera ledande EU-politiker har sagt att de gärna ser att Storbritannien inleder de officiella förfarandena för att lämna unionen så snabbt som möjligt, även om bland annat Tysklands förbundskansler Angela Merkel manar till försiktighet. Generellt sett råder det alltså en högpolitisk osä- ►►

►► kerhet – både nu och för en lång tid framöver.

Europa i recession

Med tanke på den chock som den politiska osäkerheten skapat räknar vi nu med att Europa går in i en recession under tredje kvartalet. När tiderna är så osäkra som de är just nu brukar företagen normalt vidta två åtgärder. För det första försöker de skaffa likviditet. Det gör de enklast genom att likvidera sina lager, och om de ska minska lagren måste de skära i produktionen. Den andra åtgärden, som vi oftast ser och som också kan bidra till att framkalla en recession, är att företagen blir mer avvaktande med både investeringar och anställningar. Med den politiska chock som uppstått i Storbritannien är det sannolikt att företagen kommer att vidta båda dessa åtgärder, både i Storbritannien och i hela EU.

USA:

Stärkt bostadsmarknad och stabilt banksystem

När det gäller USA är vi fortsatt positiva och bedömer att tillväxten ökat från omkring 1 procent till strax under 2 procent. Även om tumultet i Europa mycket väl kan skapa lite oro på kort sikt tror vi att framförallt styrkan på den amerikanska bostadsmarknaden och inom det amerikanska banksystemet kommer räcka för att öka tillväxten till över 2 procent under hösten 2016. Vi tror även att sysselsättningen kommer att öka och att vi snart har nått så långt i uppsvinget att det kommer att bli svårare och svårare att hitta ledig personal. Det betyder att vi nu ser den sista fasen av det amerikanska uppsvinget, där löneökningarna på allvar börjar bita sig fast, med en acceleration till omkring 3 procent och kanske ännu högre.

Förnyat fokus på en räntehöjning

Om vår förväntan om en fortsatt god amerikansk tillväxt, sysselsättningstillväxt och ytterligare fall i arbetslösheten stämmer så kommer både löneinflationen och prisinflationen att accelerera tillbaka mot den amerikanska centralbankens mål om en inflation på 2 procent. Därför vidhåller ►►

ALLOKERING

Fig. 01

Aktuella förväntningar på olika tillgångsklasser på en skala från -3 (negativa) till +3 (positiva) ¹ .	Outlook							Conviction ² 1-5
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Aktier, utvecklade marknader								2
Aktier, globala tillväxtmarknader								3
Globala indexobligationer								2
EU korta obligationer								4
EU långa obligationer								2
EU företagsobl. investment grade								2
EU företagsobligationer high yield								2
USA företagsobligationer high yield								2
EU senior bank loans								2
USA senior bank loans								3
Tillväxtmarknadsobl. hårdvaluta								2
Tillväxtmarknadsobl. lokal valuta								2
	Outlook							Bias
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Marknadsrisk (3 månader) ³								Upp
Riskaptit								Neutral

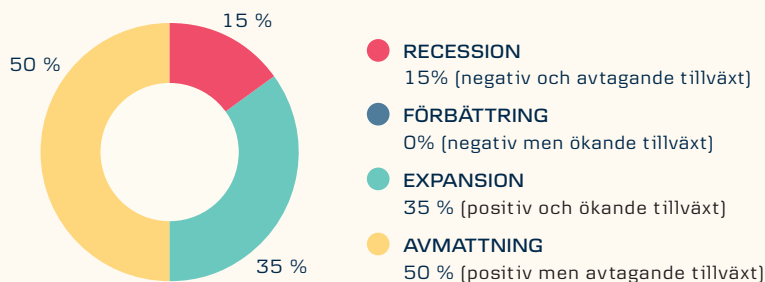
OBS: ¹Förväntningarna är inte kopplade till en viss placeringshorisont. Förväntningarna baseras på Danske Capitals senaste taktiska allokeringmöte den 1 juli 2016. Danske Capital är rådgivare åt Danske Invest.

²Återspeglar graden av övertygelse på de angivna förväntningarna. ³Änger den aktuella bedömningen av avkastningspotentialen för de traditionellt mest riskfyllda tillgångsslagen.

GLOBALA MAKROUTSIKTER

Fig. 02

Trolig makroekonomisk utveckling på 6 månaders sikt.¹



OBS: ¹Baserat på Danske Invests Makrobarometer som tagits fram av Danske Invests chefsanalytiker Bo Bejstrup Christensen och hans analytikerteam.

►► vi att USA, som i juli 2016 går in på sitt åttonde år av obruten tillväxt, är på väg mot ett av de längsta uppsvingen i amerikansk historia. Det kommer att räcka för att få Fed att agera när osäkerheten i Europa har lagt sig. Vi förväntar oss att centralbanken kommer att fortsätta höja räntan. Inte direkt under sommaren, men fram emot hösten 2016, när finansmarknaderna fokus också kommer att riktas mot presidentvalet.

TILLVÄXTMARKNADERNA: Stimulansåtgärder håller tillväxten uppe

I tillväxtekonomierna kommer blickarna riktas mot Kina. Vi glädjer oss åt att tillväxten verkar ha stabiliserats, men vi är också övertygade om att stabiliseringen drivs av myndigheternas kraftiga stimulansåtgärder. Dels har regeringen genomfört lättnader i den ekonomiska politiken, som man låtit banksystemet finansiera genom bland annat infrastrukturinvesteringar, dels har de sänkt kravet på kontantinsats för förstagångsköpare på bostadsmarknaden. Åtgärderna har fått bostadsförsäljningen att öka, men båda dessa drivkrafter är tillfälliga. För att hålla tillväxten uppe måste regeringen fortsätta att stimulera, antingen genom ytterligare infrastrukturinvesteringar eller genom att fortsätta sänka bolånekraven.

Kinas tillväxt tappar fart

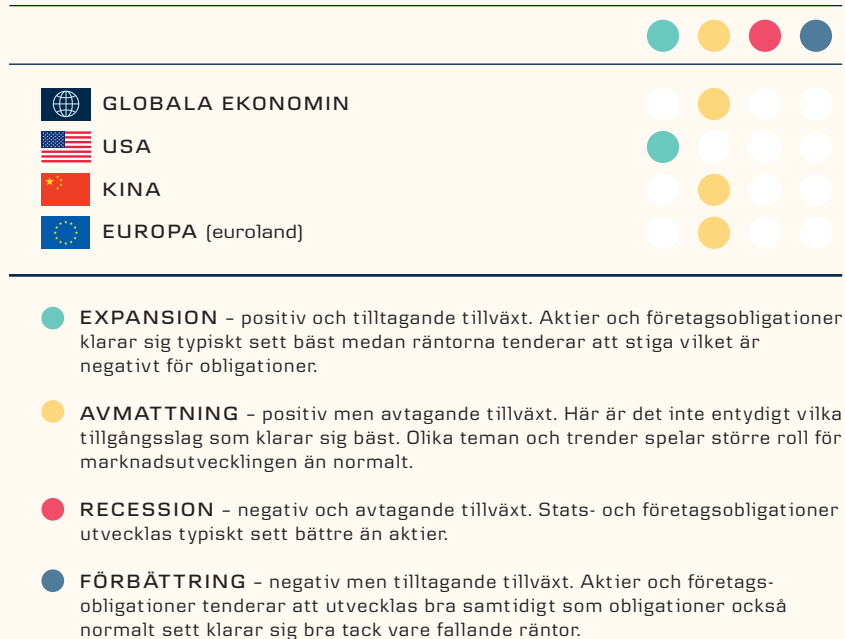
Vi tror dock inte att Kinas regering kommer fortsätta att stimulera tillväxten i samma utsträckning, och därför tror vi att tillväxten i både investeringar och på bostadsmarknaden kommer att tappa fart under tredje kvartalet. Eftersom vi bedömer att antalet osålda bostäder fortfarande är mycket stort, speciellt i de mindre städerna, så tror vi också att byggaktiviteten på bostadsmarknaden kommer att börja plana ut och kanske till och med falla mot slutet av kvartalet. Om så blir fallet kommer inte bara Kina, utan även



AKTUELL MAKROBAROMETER

Fig. 03

Danske Invests 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 sin aktiva tillgångsallokering, dvs den övergripande fördelningen mellan aktier, obligationer och företagsobligationer. Makrobarometern visar dels huruvida ekonomin befinner sig i recession eller expansion (tillväxt) och dels om tillväxten är tilltagande eller avtagande. Detta ger fyra möjliga faser för en given ekonomi vid en given tidpunkt.



Vi tror inte att Kinas regering kommer fortsätta att stimulera tillväxten i samma utsträckning.

många andra tillväxtekonomier tappa fart. Därför är vi skeptiska till varaktigheten i effekten av de förbättrade råvarupriserna och den senaste tidens förbättring på tillväxtmarknaderna generellt.

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.