



Danske Invest

Forventninger til 2. kvartal

2016

Investor brief



Mer ro i markedet – men usikkerhet i horisonten

Makroøkonomi og allokering: Mens årets første kvartal var et av de mest dramatiske investeringskvartalene på lang tid, kan andre kvartal gi oss et pusterom før en rekke hendelser igjen potensielt kan skape usikkerhet i finansmarkedene. Vi er for øyeblikket positive og har en overvekt av globale aksjer, men regner med å redusere risikoen senere i år.

-
- * Preferanse for USA og Europa
 - * Undervekt i fremvoksende markeder
 - * Bekymringsfulle faktorer i horisonten

Danske Invest



Mer ro i markedet – men usikkerhet i horisonten

I andre kvartal forventer vi tiltagende økonomisk vekst i USA, en relativt stabil kinesisk vekst og god vekst i Europa. Det kan gi et sårt tiltrengt pusterom etter årets første måneder, som bød på frykt for økonomisk resesjon og store svingninger i finansmarkedene. Med dette scenariet er vi nå positive og har en overvekt av globale aksjer, men ny potensiell markedsuro lurer i horisonten.



Av Bo Bejstrup
Christensen,
sjefanalytiker
i Danske Capital

ET KORT TILBAKEBLIKK:

Årets første kvartal var et av de mest dramatiske investeringskvartalene på lang tid. Seks uker inn i året hadde globale aksjer falt med mer enn 10%, og bekymringer for både en ny resesjon, en ny bankkrise i Europa og svakhet i Kina skapte overskrifter.

For det første bød starten av året på et fall i oljeprisen. Mens dette generelt sett er positivt for forbrukerne og økonomien i både USA, eurosonen, Japan og Kina, var det smertefullt for en rekke sektorer og selskaper med eksponering mot olje. Den fallende oljeprisen skapte stor usikkerhet i markedet, og investorene forsøkte forgjeves å skaffe seg oversikt over hvor hardt dette ville ramme oljesektoren og dermed resultere i konkurser, men også hvor hardt de oljeavhengige utviklingsøkonomiene ville bli rammet. Frykten for resesjon i USA ble dermed et viktig tema ved begynnelsen av året.

Også en ugjennomsiktig kinesisk økonomi ble igjen et hovedtema i første kvartal. Veksten var avtakende, og valutaen ble svekket i årets første dager. Dette skapte mye usikkerhet rundt hva Kinas sentralbank og regjering egentlig ønsket å oppnå og hvor dårlig det sto til i Kina.

I Europa så vi en giftig cocktail av flere skuffende nøkkeltall og sentrale politiske temaer, primært flyktningkrisen og debatten rundt Storbritannias valg om videre EU-medlemskap, samt begynnende stress rundt banksektoren.

I februar snudde markedet. For det første fikk Kina kontroll over valutaen og ble gradvis bedre til å kommunisere hva de ønsket med økonomien og landets valuta, yuan. For det andre begynte oljeprisen å stabilisere seg, og for det tredje så vi begynnelsen på en serie positive nøkkeltall fra både USA og Europa. Dette må sees sammen med at Den europeiske sentralbanken (ESB) i betydelig grad fører en ekspansiv pengepolitikk.

VEIEN VIDERE:

Alt i alt betyr den akselererende økonomiske veksten i USA, en relativt stabil kinesisk vekst og en god europeisk vekst at vi har et verdensbilde der vi mener at globale aksjer vil gjøre det greit i andre kvartal. Vi mener også at markedet spesielt for europeiske selskapsobligasjoner nå ser attraktivt ut. Vårt positive syn på andre kvartal bør blant annet sees i lys av at ESB fortsatt fører en ekstremt ekspansiv pengepolitikk med utsikt til lave renter enda en stund framover. Samtidig vil kommende renteøkninger fra den amerikanske sentralbanken foregå i et moderat tempo.

Men i tredje og fjerde kvartal ser vi en rekke urovekkende faktorer. I Europa har vi ved utgangen av andre kvartal Storbritannias Brexit-valg den 23. juni, og vi har fortsatt en flyktningkrise. Samtidig er det bekymringer rundt



Vi mener også at markedet spesielt for europeiske selskapsobligasjoner nå ser attraktivt ut.

hvor lenge den økonomiske stimulanse i Kina kan vedvare, og i USA lurer et presidentvalg og renteøkninger.

USA:

Frykten for amerikansk resesjon avtar ytterligere

Vi er fortsatt optimistiske enda en stund. Det skyldes først og fremst at vi er positive til den amerikanske veksten. Jobbskapingen har vært sterkere enn ventet, og arbeidsledigheten har falt. Vi ser også flere tegn til økende lønnsvekst, og boligmarkedet klarer seg bra. I tillegg er det relativt tydelige tegn på at veksten i industrien er i ferd med å ta seg opp etter å ha lidd under en sterk dollar og den lave oljeprisen. Selv om lave oljepriser er bra for forbrukerne, er det dårlige nyheter for selskapene som lever av å selge maskiner og utstyr til industrien.

Det finansielle systemet er solid

Etter vårt syn er poenget framover at det finansielle systemet er solid og at bankene generelt sett fortsatt letter på kredittbetingelsene. I tillegg har dollaren i løpet av de siste seks månedene stabilisert seg, og vi forventer at industrisektoren og oljesektoren vil tilpasse seg et nivå som bedre ►►

►► reflekterer den lave oljeprisen. Alt i alt skaper dette stabilitet, og dette scenariet bør kunne gi grobunn for amerikansk vekst i andre kvartal.

Her og nå mener vi at veksten i USA ligger mellom 1 og 1,25%, og vi forventer at den vil stige til opp mot 2 og 2,5% i løpet av de neste tre til ni månedene. I dette scenariet mener vi at den amerikanske sentralbanken vil fortsette med å heve renten. Vi forventer at banken vil heve renten to ganger i år, sett i lys av den relativt sterke amerikanske økonomien.

EUROPA:

Stabil vekst og lav arbeidsledighet

I Europa har regionen så langt klart seg godt gjennom den politiske usikkerheten. Til tross for overskrifter om politisk risiko, herunder flyktningkrisen og debatten rundt Storbritannias EU-medlemskap, har veksten etter vårt syn holdt seg stabil på mellom 1,5 og 2% i rundt ett år. Arbeidsledigheten har falt til sitt laveste nivå på over tre år, men er fortsatt relativt høy. Vi har heller ikke sett det lønnspresset som vi har begynt å se i USA.

Økonomisk støtte fra flere fronter

Den innenlandske europeiske økonomien får støtte fra fire fronter. For det første er det positivt for Europa med lav oljepris. For det andre har Europa, i motsetning til USA, fått svekket valutaen. For det tredje har ESB lettet pengepolitikken de siste par årene, og for det fjerde har bankene blitt vekket til live, selv om vi fortsatt ikke kan snakke om en utlånsfest. Dette har bidratt til å få veksten i eurosonen til å stige og arbeidsledigheten til å synke.

Banksystemet trenger ESB

Kjernen i det hele er at tre av disse fire vekstskapende faktorene er midlertidige. Oljeprisen vil ikke falle for alltid, svekkelsen av euroen har inntil videre avtatt, og det er en grense for hvor langt utlånsrentene kan presses ned. Dette betyr at ESB er nødt til å sørge for at det europeiske banksystemet fortsatt står stødig når alle de andre positive effektene er borte. Bankene må ganske enkelt låne ut penger til bedrifter og forbrukere. For å støtte denne prosessen har ESB fokus på ►►

ALLOKERINGSPOENGGKORT

Fig. 01

Aktuelle forventninger til ulike aktivaklasser på en skala fra -3 (negativ) til +3 (positiv) ¹	Outlook							Conviction ² 1-5
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Aksjer, utviklede markeder								3
Aksjer, globale vekstmarkeder								2
Globale indeksobligasjoner								2
EU, kortsiktige obligasjoner								4
EU, langsiktige obligasjoner								2
EU, selskapsobl. investment grade								3
EU, selskapsobl. high yield								3
USA, selskapsobl. high yield								2
EU, senior bank loans								3
USA, senior bank loans								3
Vekstmarkedsobl. hard valuta								2
Vekstmarkedsobl. lokal valuta								2

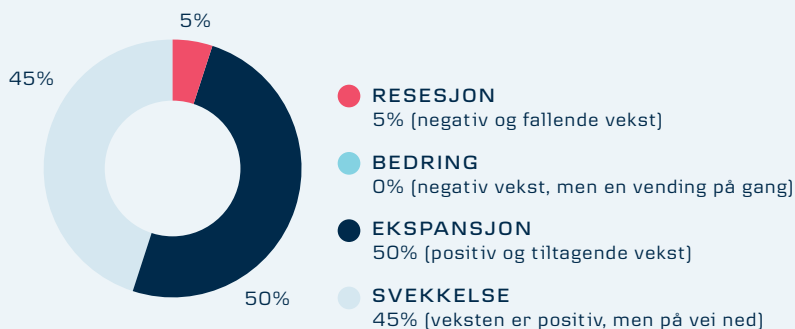
	Outlook							Bias
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Markedsrisiko (3 måneder) ³								Neutral
Risikoappetitt								Down

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

GLOBALE MAKROØKONOMISKE UTSIKTER

Fig. 02

Mest sannsynlige makroøkonomiske utvikling på 6 måneders sikt.*



MERK: *Basert på Danske Capital Makrabarmometer av Danske Capitals sjefanalytiker Bo Bejstrup Christensen og analytikerteamet hans.

►► å sikre rikelig med likviditet til bankene og gi bankene insentiver til å låne ut mer penger.

Vi mener fortsatt at det overveiende positive budskapet for eurosonen er at vi har en sentralbank som er fullstendig innstilt på å støtte opp under veksten og banksystemet. Vi forventer at de europeiske rentene vil forbli eksepsjonelt lave i lang tid enda.

VEKSTMARKEDENE:

Blikket er fortsatt rettet mot Kina

Når vi ser på vekstmarkedene, rettes blikket også i andre kvartal mot Kina. Den gode nyheten er at de økonomiske lettelsene som kineserne har foretatt har gitt resultater. Boligmarkedet har stabilisert seg etter tidligere å ha vært i resesjon. Boligsalget har økt, boligprisene er stigende, og oppbremsingen i byggeaktiviteten har stoppet. Samtidig er det tydelig at Kina har rikelig med ressurser til å beskytte valutaen og at de i fremtiden kan holde den relativt stabil.

Vekstmarkedene får et pusterom

Samlet sett mener vi at den positive stemningen i lys av Kinas ekspansive pengepolitikk, de lavere forventningene til hvor mye den amerikanske sentralbanken vil heve renten, og den ekspansive pengepolitikken fra ESB vil bidra til å gi råvareprisene et løft. På veldig kort sikt forventer vi at den positive stemningen holder seg. For det første kommer vi i løpet av de kommende månedene til å se effektene av den ekspansive kinesiske pengepolitikken, og for det andre vil det fortsatt gå litt tid før den amerikanske sentralbanken hever renten. Derfor mener vi at selv de hardt rammede økonomiene i vekstmarkedene går et fornuftig andre kvartal i møte.

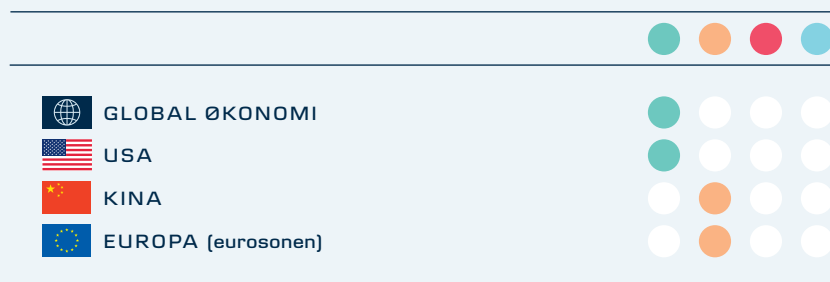
Grå skyer i horisonten

Hvis vi ser mot slutten av andre kvartal og enda lenger frem er vi mer bekymret. For det første er lettelsene vi har sett innenfor boligmarkedet i Kina (høyere kredittvekst og reduserte utbetalinger ved boligkjøp) rett og slett et kortsiktig løft. Gjennom disse tilta-

AKTUELT MAKROBAROMETER

Fig. 03

Danske Capital 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:



- EKSPANSJON** – positiv og økende vekst. Aksjer og selskapsobligasjoner vil vanligvis klare seg best, mens rentene stiger og rammer avkastningen på obligasjoner.
- 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.
- RESESJON** – negativ og fallende vekst. Stats- og realkredittobligasjoner vil vanligvis klare seg bedre enn aksjer.
- 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.



Den innenlandske europeiske økonomien får støtte fra fire fronter.

kene flytter man noe av fremtidens vekst frem til i dag. Den nåværende høye utlånsveksten er dessverre også uholdbar. Bekymringen vår er derfor at vi om tre til seks måneder igjen lynraskt kan stå overfor en diskusjon om hvorvidt Kinas vekst igjen vil falle.

Vi maler fortsatt ikke et bilde av en kollaps, men et scenario der Kina har noen store strukturelle problemer innenfor boligmarkedet, samt en

industri sektor som slåss med overkapasitet og regjeringens ønske om lavere forurensning.

Stigende renter i usa rammer vekstmarkedene

Vår andre bekymring er de kommende amerikanske renteøkningene. Sentralbanken har en kort pause, men senere i år forventer vi at banken vil heve renten igjen, og at de stigende rentene vil være en negativ faktor for økonomien i vekstmarkedene. Vår langsiktige skepsis rundt vekstmarkedene er der fortsatt, men det overordnede budskapet for andre kvartal er at økonomiene vil få et sårt tiltrengt pusterom.

ANSVARSERKLÆRING

Danske Capital 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.