



Danske Invest
Outlook for 3. kvartal

2016

Investor brief



Politisk uro og Kinas vækst vil præge tredje kvartal 2016

Makroøkonomi og allokering: *Efter en periode med aftagende usikkerhed fik andet kvartal en brat og voldsom afslutning, da briterne stemte for at forlade EU. Det har lagt grobund for et uroligt tredje kvartal præget af fornyet usikkerhed, der kommer til udtryk både politisk og på de finansielle markeder i Europa. Imens lurer præsidentvalget i USA samt den aftagende vækst i Kina. Vi har neutral risikovægt på aktier og fastholder undervægt på aktier fra emerging markets og Europa, mens vi har overvægt i amerikanske aktier.*

*Neutral risikovægt på aktier

*Overvægt i amerikanske aktier

*Fornyset usikkerhed forude



Politisk uro og Kinas vækst vil præge tredje kvartal 2016

Vi træder ind i tredje kvartal med høj politisk usikkerhed som følge af Storbritanniens valg om at forlade Den Europæiske Union og en forventning om recession i Europa. I USA fortsætter væksten i et pænt tempo, men præsidentvalget og en potentiel renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank, Fed, kan lægge en dæmper på globale aktier. Det samme kan forventningen om aftagende vækst i Kina. Med de scenarier har vi en neutral risikovægt på aktier.



Af Bo Bejstrup Christensen, chefanalytiker i Danske Invest

ET KORT TILBAGEBLIK:

Vækst i Europa, Kina og USA

Hvor første kvartal var et meget dramatisk investeringskvartal, gik det rigtig fint i andet kvartal, indtil det gik fuldstændig galt. I starten af kvartalet fik vi den forbedring på de finansielle markeder, som vi havde forventet. Især frygten for en potentiel amerikansk recession aftog, men også uroen omkring det europæiske banksystem blev mindre, hvilket blandt andet skyldtes, at Den Europæiske Centralbank, ECB, søsatte en ny pengepolitisk pakke. Sidst, men ikke mindst, fik vi ganske pæne nøgletal fra Kina, som bekræftede, at væksten ikke blot fortsatte, men at den faktisk blev forstærket drevet af stimulerende tiltag fra den kinesiske regering. Især det kinesiske boligmarked var stærkt i andet kvartal, og det var med til at dæmpe noget af den frygt, der herskede på de finansielle markeder – faktisk så meget at vi i april og maj fik stigninger på det globale aktiemarked.

Et stabilt kvartal får brat afslutning

I andet kvartal nåede vi også at komme i en situation, hvor den amerikanske centralbank signalerede, at en

renteforhøjelse kunne være nært forestående, måske endda hen over sommeren. Roen og optimismen varede, indtil Storbritannien gik til valg, hvor befolkningen stemte om, hvorvidt man ønskede at forblive i det europæiske samarbejde eller forlade EU. Afstemningen endte som bekendt med en sejr til dem, som ønsker, at Storbritannien forlader EU, og resultatet sendte markederne ud i en ny, voldsom nedtur. Således sluttede andet kvartal med stor politisk usikkerhed, både i Storbritannien og i resten af Europa.

FREMADRETET:

Uro – men ikke en ny global krise

Europa er på alles læber nu. Det eneste, vi ved med sikkerhed på nuværende tidspunkt, er, at vi går en lang periode med politisk usikkerhed i Europa i møde, og vi vurderer, at Europa vil træde ind i en recession i tredje kvartal. Hvorvidt det bliver en teknisk recession med negativ vækst i to kvartaler i træk, er et åbent spørgsmål, men vi mener, at væksten i EU vil falde markant. Samtidig er vores vurdering dog, at væksten vil vende tilbage i løbet af foråret 2017. Vi er også meget klare omkring, at det her ikke er starten på en ny global krise, fordi både Storbritanniens centralbank, Bank of England, og ECB vil sikre den finansielle stabilitet.

Emerging markets holder vejret

Vender vi blikket mod USA, forventer vi stadig, at væksten vil stige, og at den amerikanske centralbank derved stadig vil have fokus på en renteforhø-



Vi er også meget klare omkring, at det her ikke er starten på en ny global krise.

jelse på trods af, at usikkerheden efter Brexit-valget har udskudt den. Anderledes er vores holdning til Kina, hvor vi forventer, at den økonomiske stimuli vil aftage, og at både investeringer og vækst vil følge med. Det scenarie vil højst sandsynligt smitte af på væksten i en række andre emerging markets-økonomier i tredje kvartal.

EUROPA:

Politisk tumult i Storbritannien

I Europa er fokus først og fremmest på Storbritannien, som er blevet kastet ud i enorm usikkerhed. I Storbritannien skal der findes en ny politisk leder af Det Konservative Parti og ny premierminister, efter at David Cameron trådte af som følge af Brexit-resultatet. I tillæg er oppositionspartiet Labour i stor konflikt med sig selv. Uanset hvem, der bliver landets leder, og hvem, der bliver oppositionsleder, får vi en mere EU-skeptisk tilgang fra Storbritannien. Dele af de ledende EU-politikere har givet udtryk for, at de gerne ser Storbritannien starte de officielle procedurer for at forlade unionen så hurtigt som muligt, selvom blandt andre Tysklands forbundskansler, Angela Merkel, maner til for- ▶▶

►► sigtighed. Alt i alt er der er masser af politisk usikkerhed – både nu og lang tid fremadrettet.

Europa i recession

På baggrund af det chok, som den politiske usikkerhed repræsenterer, forventer vi nu, at Europa træder ind i en recession i tredje kvartal. Når vi har så stor usikkerhed, som den vi nu går i møde, iværksætter virksomheder som oftest to tiltag: For det første forsøger de at rejse likviditet. Det gør virksomheder lettest ved at likvidere lagrene, og hvis selskaber skal sænke deres lagerbeholdninger, skal de skære i produktionen. Det andet tiltag, vi oftest ser, og som også kan være med til at skubbe økonomien i recession, er, at virksomhederne bliver mere tilbageholdende med både investeringer og ansættelser. Med det chok, vi nu går i møde på den politiske bane i Storbritannien, vurderer vi det som sandsynligt, at virksomhederne vil iværksætte begge tiltag på den korte bane – både i Storbritannien og i EU.

USA:

Stærkt boligmarked og solidt banksystem

Når det gælder USA, er vi stadig optimistiske, og vi mener, at væksten er steget fra omkring 1 pct. til nu at ligge lidt under 2. pct. Selvom tumulten i Europa godt kan skabe lidt uro på den meget korte bane, vurderer vi, at specielt styrken på det amerikanske boligmarked og i det amerikanske banksystem vil være nok til at få væksten til at stige til over 2 pct. i løbet af efteråret 2016. Vi mener også, at beskæftigelsen dermed vil vokse, og at vi efterhånden er nået så langt hen i opsvinget, at det vil blive sværere og sværere at finde ledige hænder. Det betyder samtidig, at den allersidste del af det amerikanske opsving, hvor lønvæksten for alvor begynder at bide sig fast, er det, vi ser nu. Vi mener, at lønvæksten er accelereret til omkring 3 pct. og måske endda højere.

Renteforhøjelse tilbage i søgelyset

Hvis vores forventning om fortsat pæn amerikansk vækst, beskæftigelsesvækst og yderligere fald i arbejdsløsheden holder stik, vil både løninfla- ►►

ALLOKERINGS SCORECARD

Fig. 01

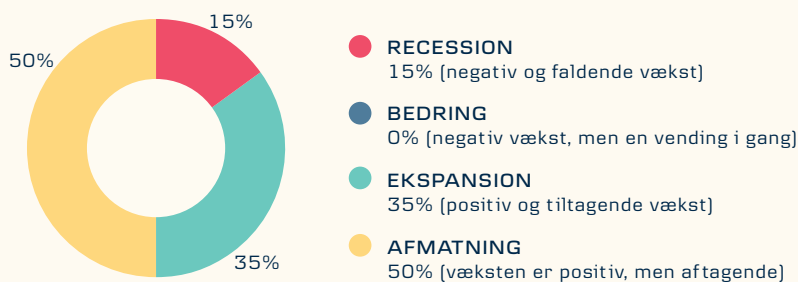
Aktuelle forventninger til forskellige aktivklasser på en skala fra -3 (negativ) til +3 (positiv) ¹	Outlook							Conviction ² 1-5
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Aktier, udviklede markeder				■				2
Aktier, globale emerging markets		■						3
Globale indeksobligationer				■				2
EU korte obligationer				■				4
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				■				2
	Outlook							Bias
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Markedsrisiko (3 måneder) ³					■			Up
Risikoappetit				■				Neutral

NOTER: ¹Der er ikke knyttet en specifik tidshorisont til forventningerne, der er baseret på det seneste allokeringsmøde i Danske Capital pr. 1.7.2016. Danske Capital er rådgiver for Danske Invest. ²Udtrykker graden af overbevisning om den angivne forventning. ³Udtrykker den aktuelle vurdering af afkastmulighederne i de traditionelt mest risikofyldte aktiver.

GLOBALE MAKROØKONOMISKE UDSIGTER

Fig. 02

Mest sandsynlige makroøkonomiske udvikling på 6 måneders sigt.¹



NOTE: ¹Baseret på Danske Invest Makrobarometer af Danske Invests chefanalytiker Bo Bejstrup Christensen og hans team af analytikere.

tion og prisinflation accelerere tilbage mod målet fra den amerikanske centralbank om inflation på 2 pct. Derfor fastholder vi, at USA, som i juli 2016 er gået ind i sit ottende år med kontinuerlig vækst, har kurs mod et af de længste opsving i amerikansk historie. Det scenarie vil være nok til at få Fed tilbage i arbejdstøjet, når usikkerheden i Europa har lagt sig, og vi forventer, at centralbanken vil fortsætte med at hæve renten. Ikke umiddelbart i løbet af sommeren, men efterhånden som vi går ind i efteråret 2016, hvor de finansielle markeders fokus også vil rettes mod præsidentvalget.

EMERGING MARKETS:

Stimuli holder væksten oppe

I udviklingsøkonomierne vil øjnene være rettet imod Kina. Vi glæder os over, at det ser ud til, at væksten er stabiliseret, men vi er også overbeviste om, at den stabilisering er drevet af myndighedernes kraftige stimuli. Dels har regeringen lempet finanspolitikken og ladet banksystemet finansiere det, blandt andet gennem infrastrukturinvesteringer, og dels har de sænket udbetalingskravet til blandt andet førstegangskøbere på boligmarkedet. Tiltagene har fået boligsalget til at stige, men begge drivkræfter er midlertidige. For at opretholde vækstniveauet skal regeringen enten fortsætte stimulansen gennem eksempelvis yderligere infrastrukturinvesteringer eller fortsætte med at sænke kravet til boliglån.

Kinas vækst mister pusten

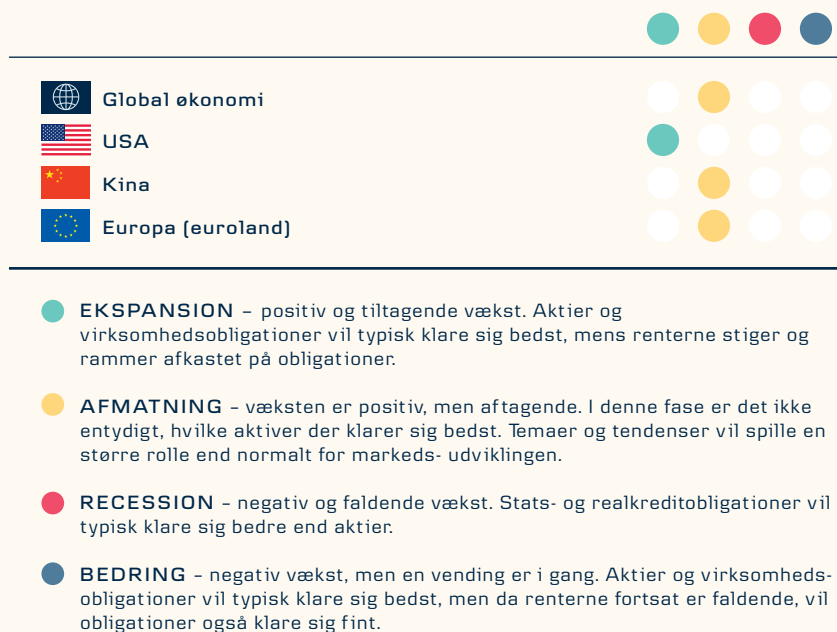
Vi vurderer ikke, at den kinesiske regering vil fortsætte med at stimulere væksten til samme grad, og derfor forudser vi, at både væksten i investeringer og boligmarkedet vil tabe fart i tredje kvartal. Idet vi stadig anser antallet af usolgte boliger som meget stor, specielt i de mindre byer, vurderer vi også, at byggeaktiviteten i boligmarkedet vil begynde at flade ud og måske endda falde mod slutningen af



AKTUELT MAKROBAROMETER

Fig. 03

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:



Vi vurderer ikke, at den kinesiske regering vil fortsætte med at stimulere væksten i samme grad.

kvartalet. Hvis det sker, vil ikke kun Kina, men også mange andre emerging markets-økonomier tabe fart. I tredje kvartal forventer vi os derved skeptiske over for den vedvarende effekt af både bedringen i råvarepriserne og den seneste fornuftige udvikling i emerging markets generelt.

Disclaimer:

Danske Invest har udarbejdet dette materiale til orientering, og det udgør ikke investeringsrådgivning. Du opfordres til at drøfte eventuelle dispositioner på baggrund af materialet med din investeringsrådgiver.