



Danske Invest

Utsikter för andra kvartalet

2016

Investor brief



Lugnare på marknaden, men mörka moln i horisonten

Makro och allokering: Årets första kvartal på finansmarknaden blev ett av de mest dramatiska på länge, men andra kvartalet kan komma att ge lite andrum innan en rad oroshärdar riskerar att blossa upp igen. För närvarande är vi positiva och har en övervikt mot globala aktier, men räknar med att dra ner på risken längre fram i år.

*Föredrar USA och Europa

*Undervikt mot nya marknader

*Oroande faktorer i horisonten

Danske Invest



Lugnare på marknaden, men mörka moln i horisonten

Under andra kvartalet räknar vi med att tillväxten ökar i USA, är relativt stabil i Kina och fortsätter att visa fina siffror i Europa. Det kan ge välbehövligt andrum efter årets första månader, som präglades av konjunkturrelaterad oro och stora kurssvängningar. Baserat på det här scenariot är vi därför positiva just nu och har en övervikt mot globala aktier. Men nya orosmoln lurar i horisonten.



Av Bo Bejstrup Christensen,
chefsanalytiker på
Danske Invest

EN KORT TILLBAKABLICK:

Årets första kvartal blev ett av de mest dramatiska på länge på finansmarknaderna. Sex veckor in på det nya året hade aktiemarknaden backat mer än 10 procent, och rubrikerna dominerades av oron för en ny recession i USA, en ny bankkras i Europa och försvagningen i Kina.

Dessutom var oljepriset under kraftig press i början på året. Ett lågt oljepris är normalt positivt för såväl hushåll som för samhällsekonomin i både USA, EU, Japan och Kina. Men det kraftiga prisraset slog hårt mot en rad sektorer och företag med exponering mot oljesektorn. Det sjunkande oljepriset skapade därför stor osäkerhet på marknaden, som kämpade med att skapa sig en bild av konsekvenserna, dels för oljesektorn, med eventuella konkurser, och dels för de oljeberoende tillväxtländerna. Därför fick rädslan för en recession i USA stort genomslag i början av året.

Den svårtolkade situationen i Kina var ett annat viktigt tema. Under årets första dagar mattades tillväxten och valutan försvagades. Det skapade stor osäkerhet kring vad Kinas centralbank och regering egentligen ville åstadkomma och hur illa ställt det var med Kinas ekonomi.

I Europa tyngdes stämningen av ett pärlband av oväntat svag statistik och stora politiska utmaningar, främst flyktningkrisen och den stundande EU-omröstningen i Storbritannien. Oro för banksektorn spelade också in.

Men i februari vände marknaden. Kina fick ordning på valutan, yuanen, och blev gradvis bättre på att kommunicera vad de vill med både landets ekonomi och valuta. Oljepriset började också stabiliseras och positiv statistik trillade in både i USA och i Europa, samtidigt som Europeiska centralbanken (ECB) fortsatte sin expansiva penningpolitik.

FRAMÖVER:

Med fin tillväxt i Europa, någorlunda stabil tillväxt i Kina och en ökande tillväxt i USA har vi allt som allt ett scenario där vi tror att aktier globalt sett kommer klara sig hyfsat under andra kvartalet. Vi tycker också att det ser gynnsamt ut för europeiska företagsobligationer. Vår positiva syn på andra kvartalet ska bland annat ses i ljuset av att ECB fortfarande för en extremt expansiv penningpolitik, där räntorna lär förbli låga en tid framöver, och att den amerikanska centralbanken kommer att gå ganska försiktigt fram med sina räntehöjningar.

Men i tredje och fjärde kvartalet ser vi en rad besvärliga faktorer torna upp sig. I Europa går Storbritannien till valurnorna den 23 juni för att bestämma om landet ska stanna kvar i EU, samtidigt som flyktningkrisen fortfarande är olöst. Det är också osäkert hur länge den ekonomiska stimulansen i Kina kan fortsätta, och i USA väntar både presidentval och räntehöjningar.



Vi tycker också att det ser gynnsamt ut för europeiska företagsobligationer.

USA:

Rädslan för en ny recession i USA fortsätter minska

Att vi ändå ser ljus på den närmaste tiden beror först och främst på att vi är positiva till den amerikanska tillväxten. Nya jobb skapas i en snabbare takt än väntat och arbetslösheten sjunker. Vi ser också flera tecken på stigande löner, samtidigt som bostadsmarknaden är stark. Dessutom märks relativt tydliga tecken på att tillväxten nu pekar uppåt i tillverkningssektorn, som haft det motigt på grund av den starka dollarn och det låga oljepriset. Ett lågt oljepris är bra för hushållen, men inte för de företag som lever på att sälja maskiner och utrustning till oljeindustrin.

Det finansiella systemet är stabilt

Om vi blickar framåt så har det stor betydelse att det finansiella systemet är stabilt och att bankerna blir allt frikostigare med sin utlåning. Samtidigt har dollarn stabiliserats under det senaste halvåret och vi räknar med att industrisektorn och oljesektorn kommer att anpassa sig till det låga oljepriset. Sammantaget borgar det här scenariot för stabilitet vilket borde gynna tillväxten i USA under andra kvartalet.



►► Just nu bedömer vi att den amerikanska tillväxten ligger mellan 1 och 1,25 procent, och vi räknar med en fördubbling till 2–2,5 procent under de närmaste tre till nio månaderna. Därför tror vi att den amerikanska centralbanken kommer höja räntan två gånger i år med hänsyn till den relativt starka utvecklingen i ekonomin.

EUROPA:

Stabil tillväxt och låg arbetslöshet

Så här långt har Europa klarat den politiska osäkerheten bra. Trots feta rubriker om politiska risker, bland annat flyktingkrisen och diskussionen om Storbritanniens fortsatta EU-medlemskap, har tillväxten enligt vår bedömning legat stabil i intervallet 1,5–2 procent i ungefär ett år. Även om arbetslösheten fortfarande är relativt hög, så är den nu på den lägsta nivån på tre till fyra år. Det lönetryck som börjat märkas i USA har dock ingen motsvarighet i Europa.

Ekonomin får stöd från flera håll

Europas ekonomi får stöd från fyra faktorer. För det första gynnas regionen av det låga oljepriset. För det andra har valutan, till skillnad från i USA, försvagats. För det tredje har ECB bedrivit en expansiv penningpolitik de senaste åren. Och för det fjärde har bankerna vaknat till liv igen, även om det fortfarande inte går att tala om någon lånefest. Allt detta har bidragit till att lyfta tillväxten och få ner arbetslösheten i euroområdet.

Banksystemet behöver ECB

Tre av dessa tillväxt drivande faktorer är dock bara tillfälliga. Prisrasen på olja kommer inte fortsätta för evigt, eurons fall har dämpats och det finns en gräns för hur lågt utlåningsräntorna kan pressas ner. Det betyder att ECB måste se till att det europeiska banksystemet står kvar när alla de andra positiva faktorerna går upp i rök. Bankerna har en viktig roll i att låna ut pengar till företag och privatpersoner, och för att ge en skjuts åt utlåningen måste ECB se till att bankerna både har god likviditet och incitament att öka utlåningen.

Vi anser fortfarande att det som talar till euroområdets fördel är att ►►

ALLOKERING

Fig. 01

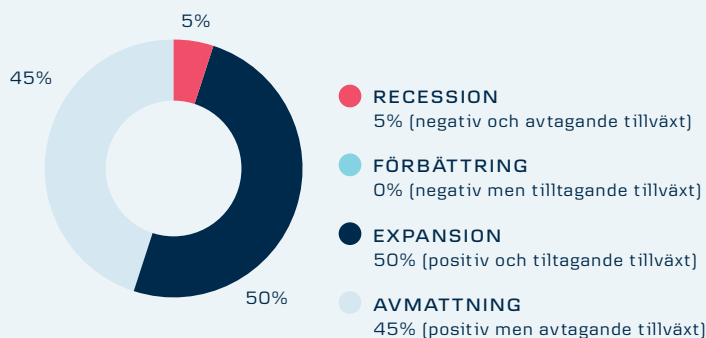
Aktuella förväntningar för olika tillgångsklasser på en skala från -3 (negativ) till +3 (positiv) ¹	Outlook							Conviction ² 1-5
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Aktier, utvecklade marknader								3
Aktier, globala tillväxtmarknader								2
Globala indexobligationer								2
EU korta obligationer								4
EU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

NOTER: ¹Förväntningarna som baseras på Danske Invests senaste taktiska allokeringsmöte den 7 december 2015 är inte kopplade till en viss placeringshorisont. ²Återspeglar graden av övertygelse för de angivna förväntningarna. ³Anger den aktuella bedömningen av avkastningspotentialen för de traditionellt mest riskfyllda tillgångsslagen.

UTSIKTER FÖR MAKROEKONOMIN GLOBALT

Fig. 02

Trolig makroekonomisk utveckling på 6 månaders sikt.*



*Baserat på Danske Invests Makrobarmeter som tagits fram av Danske Invests chefsanalytiker Bo Bejstrup Christensen och hans analytikerteam.

►► ECB är fullständigt inställda på att hålla en stödjande hand under både tillväxten och banksystemet, och vi räknar med att räntorna i euroområdet kommer att förbli extremt låga under en lång tid framöver.

EMERGING MARKETS:

Kina fortsätter stjåla ramplyset

På tillväxtmarknaderna kommer Kina fortsätta stå i fokus även under andra kvartalet. Den goda nyheten är att de ekonomiska lättnader landet genomfört har gett resultat. Bostadsmarknaden som tidigare var inne i en recession har stabiliserats. Bostadsförsäljningen har ökat, bostadspriserna är på väg upp och inbromsningen i byggsektorn har hejdat. Det står också klart att Kina har betydande resurser att skydda valutan och hålla den relativt stabil framöver.

Andrum för Emerging markets

Vi bedömer att den positiva stämning som bottnar i Kinas expansiva penningpolitik, sänkta förväntningar på räntehöjningstakten i USA och ECB:s lättnader sammantaget ska lyfta råvarupriserna. I det mycket korta perspektivet tror vi därför att optimismen kommer hålla i sig. Dels kommer vi under de närmaste månaderna se effekterna av Kinas expansiva penningpolitik, dels dröjer det ett tag innan den amerikanska centralbanken höjer räntan. Därför tror vi att till och med de hårt drabbade tillväxtmarknaderna går ett ganska hyfsat andra kvartal till mötes.

Mörka moln i horisonten

Perioden från slutet av andra kvartalet och framåt känner vi däremot större oro inför. De lättnader som lyft bostadsmarknaden i Kina (med ökad utlåning och sänkta krav på kontantinsats vid bostadsköp) är helt enkelt en engångsinjektion. Genom åtgärderna flyttas morgondagens tillväxt fram till i dag. Den höga låneökningstakten är dessvärre också ohållbar. Därför finns en risk för att frågan om en nedgång i

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



- **EXPANSION** – positiv och tilltagande tillväxt. Aktier och företagsobligationer klarar sig typiskt sett bäst medan räntorna tenderar att stiga vilket är negativt för obligationer.
- **AVMATTNING** – positiv men avtagande tillväxt. Här är det inte entydigt vilka tillgångsslag som klarar sig bäst. Olika teman och tendenser spelar en större roll för marknadsutvecklingen än normalt.
- **RECESSION** – negativ och avtagande tillväxt. Stats- och företagsobligationer utvecklas typiskt sett bättre än aktier.
- **FÖRBÄTTRING** – negativ men tilltagande tillväxt. Aktier och företagsobligationer tenderar att utvecklas bra samtidigt som obligationer också normalt sett klarar sig bra tack vare fallande räntor.



Europas ekonomi får stöd från fyra faktorer.

Kina plötsligt kan hamna i fokus igen, redan om tre till sex månader.

Vi tror fortfarande inte att vi går mot någon kollaps. Däremot ser vi ett scenario framför oss där Kina har stora strukturella problem på bostadsmarknaden och en industri som har svårt att hantera både överkapaciteten i sektorn och regeringens krav på minskade föroreningar.

Högre räntor i USA slår mot Emerging markets

En annan sak som oroar oss är de kommande räntehöjningarna i USA. Centralbanken har pausat åtstramningen, men vi räknar med att räntan höjs igen längre fram i år och att de stigande räntorna kommer försämra förutsättningarna för tillväxtmarknaderna. På längre sikt är vi därför fortsatt skeptiska till emerging markets, även om vi tror att andra kvartalet kommer att bjuda på lite välbehövligt andrum.

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.