



Danske Invest  
Outlook för kvartal 4

2016

# Investor brief



## *USA drar uppmärksamheten till sig – vi håller igen på risken*

För det fjärde kvartalet har vi inga större förväntningar på de globala börserna, varken positiva eller negativa, och därför har vi neutral vikt mot globala aktier. Det amerikanska presidentvalet och en förväntad amerikansk räntehöjning i december, gör att vi inte vill ta några större risker under årets sista tre månader.

- 
- Neutral vikt mot globala aktier
  - Osäkerhet om det amerikanska presidentvalet och en eventuell räntehöjning
  - Något avtagande tillväxt i Europa
- 

Danske Invest



# USA drar uppmärksamheten till sig – vi håller igen på risken

För det fjärde kvartalet ser vi inte några stora triggers för uppgång på börsen. I Europa förväntas tillväxten minska något, i Kina håller tillväxten fortfarande i sig och i USA beror mycket på resultatet av presidentvalet och en eventuell räntehöjning. Allt det här gör att vi har en neutral vikt mot aktier och en försiktig inställning till risk. Det innebär att andelen aktier i våra portföljer ligger kvar på vår förväntade långsiktiga nivå och att vi är försiktiga med att investera i riskfyllda tillgångar som aktier och företagsobligationer. Tidigare i år var vi mer positiva och hade en övervikt mot amerikanska aktier.



Av Jan Holst Hansen,  
chefsanalytiker på  
Danske Invest

## EN KORT TILLBAKABLICK:

### Brexit-oron avtar

Volatiliteten avtog efter Brexit-valet i Storbritannien och världens börser började sakta men säkert stiga igen. Under det tredje kvartalet var det istället centralbankerna som fick mest uppmärksamhet. Både den japanska och den brittiska centralbanken lättade på penningpolitiken. Bank of England sänkte räntan och lanserade ett låneprogram för finanssektorn, medan Bank of Japan satte ett nollprocentsmål för den tioåriga statsräntan. Den Europeiska centralbanken, ECB, gjorde dock marknaden besviken. Många hade räknat med ytterligare lättnader, men de förväntningarna infriades inte.

### Blandad statistik från USA

I USA hade marknads förväntningar om en räntehöjning från den amerikanska centralbanken, Fed dämpats redan innan räntemötet, och Fed valde också att lämna styrräntan oföränd-

rad. Den ekonomiska statistiken i USA var inte särskilt stark under det tredje kvartalet och mot slutet av kvartalet kom flera besvikelser. De extremt låga räntorna har gjort att investerarna letat efter överavkastning och det har ökat efterfrågan på riskfyllda tillgångar som företagsobligationer, aktier och tillväxtmarknadsobligationer. Världens börser steg marginellt under det tredje kvartalet.

## EN FRAMÅTBlick:

### Ett val och en räntehöjning

USA kommer att få större delen av uppmärksamheten under årets sista kvartal tack vare presidentvalet och den förväntade räntehöjningen – en räntehöjning som dock fortfarande kan skjutas på framtiden. Om Hillary Clinton vinner valet får vi stabilitet, om Donald Trump vinner får vi global osäkerhet. Fram till valet kommer nyhetsflödet också att påverka marknaden, särskilt om sannolikheten för att Trump vinner valet ökar. Om Trump blir president är vår bedömning att en eventuell negativ reaktion på börsen, kommer att leda till att den amerikanska centralbanken försöker lugna marknaden, exempelvis genom att inte höja räntan i december. Vi tror att de amerikanska börserna kommer att drabbas hårdare än världens övriga börser. Omvänt räknar vi med en måttligt positiv effekt för amerikanska aktier om Clinton vinner valet. Sam-

mantaget gör det här att vi inte tar några större risker fram till valet.

### Små utsikter för börsuppgång

I Europa räknar vi med att de positiva effekterna i det tredje kvartalet med bland annat lägre oljepriser och en svagare euro kommer att avta, att den ekonomiska tillväxten sjunker och att det endast finns några få faktorer som kan påverka aktiemarknaden positivt. Om vi tittar på tillväxtmarknaderna tror vi att Kina kommer att kunna hålla uppe tillväxten tack vare fortsatta stimulanser från regeringen. Många tillväxtmarknader har gynnats av stabilare lokala valutor och stigande börser, men under fjärde kvartalet räknar vi med att börserna stabiliseras. Sammantaget innebär det att vi inte ser några större förutsättningar för att världens börser stiger under årets sista tre månader.

### USA:

#### Tillväxten ökar

USA kom med några överraskningar under det tredje kvartalet när både förtroendeindex för tjänste- och tillverkningssektorn sjönk kraftigt. Det var oväntat och vi har inte kunnat hitta någon annan förklaring än att nedgången kom efter en kraftig uppgång månaden innan – en uppgång som kan ha varit något överdriven. Det innebär helt enkelt att näringslivets förtroende har anpassat sig till verkligheten under ▶▶

►► augusti. Den amerikanska ekonomin växte med mindre än två procent under det tredje kvartalet. Under det fjärde kvartalet räknar vi med att ekonomin åter stärks och att tillväxten på årsbasis kommer att ligga i intervallet 2-2,5 procent. Det är framför allt den amerikanska bostadsmarknaden som vi tror kommer att stärkas tack vare en underliggande stark efterfrågan och dessutom har bankerna blivit mer villiga att låna ut pengar.

#### Motstridiga trender

Under fjärde kvartalet räknar vi med en starkare arbetsmarknad och stigande inflation och därmed en räntehöjning – även om räntehöjningen fortfarande kan skjutas på framtiden ytterligare. En räntehöjning kommer inte att ha någon dramatisk effekt på



*Om Hillary Clinton vinner får vi stabilitet – om Donald Trump vinner får vi global osäkerhet.*

börserna eftersom Fed tydligt signalerat att räntehöjningarna framöver kommer ske i mycket långsam takt. Med en svagt stigande tillväxt å ena sidan och en räntehöjning och osäkerhet kring presidentvalet å andra sidan, kommer vi därför se något motstridiga trender under fjärde kvartalet. Vi tror därför att det inte kommer att hända särskilt mycket på de amerikanska börserna under årets sista kvartal.

#### EUROPA:

**Gynnsamma effekter försvinner**  
Europa kan på många sätt beskrivas som ett tillväxtmirakel under 2015 och under första halvan av 2016. Medan övriga delar av den globala ekonomin haft det motigt har Europa visat fin ekonomisk tillväxt tack vare ett lägre oljepris, en svagare euro och ett banksystem som börjat låna ut pengar igen. De här effekterna tror vi avtar under det fjärde kvartalet. Vi räknar också med att den expansiva

penningpolitiken fortsätter, men inte på samma nivå som tidigare.

#### Tillväxten avtar

När det gäller penningpolitiken så räknar vi inte med att ECB kommer att

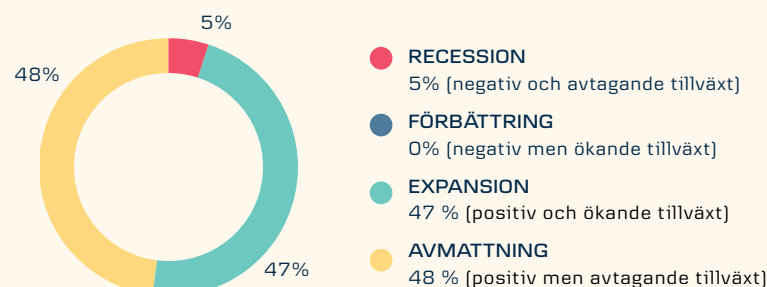
sänka räntan under det fjärde kvartalet, utan istället ändra sitt uppköpsprogram till att även omfatta obligationsköp i Sydeuropa. De här åtgärderna kan ge små positiva effekter för de europeiska börserna eftersom det ►►

### ALLOKERING

Aktuella förväntningar på olika tillgångsklasser på en skala från -3 (negativa) till +3 (positiva).	Outlook							Conviction
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	1-5
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								3
	Outlook							Bias
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Marknadsrisk (3 månader) <sup>3</sup>								Upp
Riskaptit								Neutral

### GLOBALA MAKROUTSIKTER

Trolig makroekonomisk utveckling på 6 månaders sikt.



►► fortfarande finns problem i Sydeuropa och genom att stötta obligationsmarknaden i de här länderna, hoppas man att riskaptiten bland investerarna ska öka. Det här ska dock ses i ljuset av att Europa förväntas visa en lägre tillväxt under årets sista kvartal. Ekonomin växer i dag med cirka 1,5 procent och vi räknar med att tillväxten sjunker till cirka 1 procent under fjärde kvartalet. Sammantaget innebär det att vi inte räknar med någon särskilt bra utveckling på de europeiska börserna.

### TILLVÄXTMARKNADERNA:

#### Fokus på Fed och Kina

Det finns två stora globala riskfaktorer för tillväxtmarknaderna när vi går in i fjärde kvartalet. Den första är huruvida Fed kommer att höja räntan i december. Den andra är hur den kinesiska ekonomin kommer utvecklas. Börserna på tillväxtmarknaderna har haft ett fantastiskt bra år hittills, delvis på grund av att länderna lyckats stabilisera sina valutor. När tillväxtmarkna-



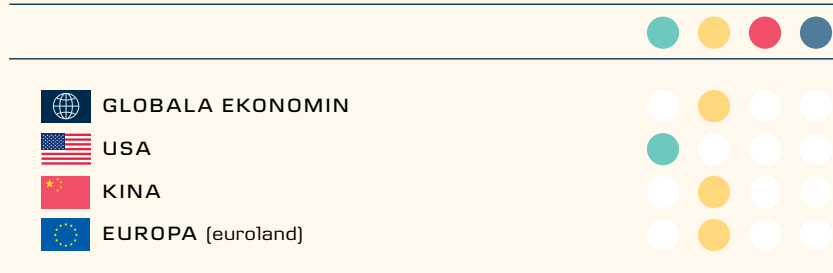
*Europa kan på många sätt beskrivas som ett tillväxtmirakel under 2015 och under första halvan av 2016.*

dernas valutor stärks ökar företagets vinster och det har inneburit ett positivt bidrag för dessa företag efter många år av motvind.

Medvinden från valutorna är dock en engångseffekt, och vi räknar inte med att de här valutorna fortsätter att stärkas. Under det fjärde kvartalet räknar vi därför med att valutorna stabiliseras. Amerikanska räntehöjningar har ofta en negativ effekt på tillväxtmarknaderna, delvis på grund

## AKTUELL MAKROBAROMETER

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 tillgångsallkokering, dvs den övergripande fördelningen mellan aktier, obligationer och företagsobligationer. Makrobarometern visar 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.



- **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 trender spelar 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.

av att det ger en starkare dollar. Den här gången tror vi dock att effekterna kommer att vara begränsade eftersom Fed samtidigt kommer betona att framtida räntehöjningar kommer ske i mycket långsam takt. Det här leder till stabilitet istället för stora börsuppgångar.

#### Tillväxten håller i sig

Om vi ser på Kina så har regeringen satt upp ett tillväxtmål och vi tror att man kommer att göra allt för att nå det målet. Om ekonomin försvagas kommer regeringen säkert med ytter-

ligare finanspolitiska stimulanser och om ekonomin utvecklas väl, kommer stimulanserna att minska. Vi räknar därför med en stabil ekonomi under det fjärde kvartalet och därmed en tillväxt på cirka 6,5 procent för 2016. Det betyder att de kinesiska tillväxtutsikterna faktiskt är ganska odramatiska under det fjärde kvartalet – det vill säga varken positiva eller negativa. Den bilden är i linje med vad vi förväntar oss av utvecklingen i stora delar av resten av världen. Undantaget är USA och det amerikanska presidentvalet.

#### 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.