



Danske Invest

Forventinger til 3. kvartal

2016

# Investor brief



## Politisk uro og Kinas vekst vil prege tredje kvartal 2016

**Makroøkonomi og allokering:** Etter en periode med avtagende usikkerhet fikk andre kvartal en brå og voldsam avslutning da britene stemte for å forlate EU. Det har gitt grobunn til et turbulent tredje kvartal preget av fornyet usikkerhet, noe som kommer til uttrykk både politisk og på finansmarkedene i Europa. Imens lurert presidentvalget i USA rett rundt hjørnet, samt den avtagende veksten i Kina. Vi har nøytral risikovekt på aksjer og opprettholder undervektingen av aksjer fra vekstmarkedene og Europa, mens vi har overvekt i amerikanske aksjer.

\*Nøytral risikovekt på aksjer

\*Overvekt i amerikanske aksjer

\*Fornyet usikkerhet framover



## Politisk uro og Kinas vekst vil prege tredje kvartal 2016

Vi går inn i tredje kvartal med stor politisk usikkerhet som følge av Storbritannias beslutning om å forlate EU og en forventning om resesjon i Europa. I USA fortsetter veksten i et bra tempo, men presidentvalget og en potensiell renteøkning fra den amerikanske sentralbanken, Fed, kan legge en demper på globale aksjer. Det samme kan forventningen om avtagende vekst i Kina. Med disse scenariene i bakhodet har vi en nøytral risikovekt for aksjer.



Av Bo Bejstrup Christensen, sjefanalytiker i Danske Invest

### ET KORT TILBAKEBLIKK:

#### Vekst i Europa, Kina og USA

I begynnelsen av andre kvartal fikk vi den bedringen på finansmarkedene som vi hadde forventet. Spesielt frykten for en potensiell amerikansk resesjon avtok, men også uroen rundt det europeiske banksystemet ble mindre, noe som blant annet skyldtes at Den europeiske sentralbanken, ESB, lanserte en ny pengepolitisk pakke. Sist, men ikke minst fikk vi relativt sterke nøkkeltall fra Kina som bekreftet at veksten ikke bare fortsatte, men at den faktisk ble forsterket, drevet av stimulanseiltak fra den kinesiske regjeringen. Spesielt det kinesiske boligmarkedet var sterk i andre kvartal, og det bidro til å dempe noe av frykten som rådet på finansmarkedene – faktisk så mye at de globale aksjemarkedene steg i april og mai.

#### Et stabilt kvartal med svak avslutning

I andre kvartal fikk vi også en situasjon der den amerikanske sentralbanken signaliserte at en renteøkning kan være nært forestående, kanskje rett over sommeren. Roen og optimismen varte helt til Storbritannia gikk til valg,

der befolkningen stemte om hvorvidt de ønsket å forbli i det europeiske samarbeidet eller forlate EU. Avstemningen endte som kjent med seier til dem som ønsket at Storbritannia skulle forlate EU, og resultatet sendte markedene ut i en ny voldsom nedtur. Dermed endte andre kvartal med stor politisk usikkerhet, både i Storbritannia og i resten av Europa.

### VEIEN VIDERE:

#### Uro – men ikke en ny global krise

Europa er på alles lepper nå. Det eneste vi vet med sikkerhet på dette stadiet, er at vi står overfor en lang periode med politisk usikkerhet i Europa. Vi mener at Europa vil gå inn i resesjon i tredje kvartal. Om dette blir en teknisk resesjon med negativ vekst i to kvartaler på rad, er et åpent spørsmål, men vi mener at veksten i EU vil falle markant. Samtidig mener vi at veksten vil vende tilbake i løpet av våren 2017. Vi er også veldig klare på at dette ikke er starten på en ny global krise, fordi både Storbritannias sentralbank, Bank of England, og ESB vil sikre den finansielle stabiliteten.

#### Vekstmarkedene holder pusten

Hvis vi snur blikket mot USA, forventer vi fortsatt at veksten vil tilta og at Den amerikanske sentralbanken dermed fortsatt vil fokusere på en renteøkning, til tross for at usikkerheten etter Brexit-valget har utsatt den. Tilnærmingen vår til Kina er annerledes, der vi forventer at de økonomiske stimulanse vil avta og at både investeringer og vekst vil følge med. Dette



*Vi er også veldig klare på at dette ikke er starten på en ny global krise.*

scenariet vil trolig smitte over på veksten i en rekke andre fremvoksende økonomier i tredje kvartal.

### EUROPA:

#### Politisk uro i Storbritannia

I Europa er fokuset primært på Storbritannia, som har blitt kastet ut i enorm usikkerhet. I Storbritannia skal det finnes en ny politisk leder av det konservative partiet og ny statsminister, etter at David Cameron trådte av i kjølvannet av Brexit-resultatet. I tillegg er opposisjonen Labour i stor konflikt med seg selv. Uansett hvem som blir landets leder og hvem som blir opposisjonsleder, får vi en mer EU-skeptisk tilnærming fra Storbritannia. Enkelte av de ledende EU-politikerne har uttrykt at de ønsker å se at Storbritannia starter på de offisielle prosedyrene for å forlate unionen så snart som mulig, selv om blant andre Tysklands forbundskansler Angela Merkel maner til forsiktighet. Alt i alt er det nok av politisk usikkerhet – både nå og i lang tid framover.

#### Europa i resesjon

På bakgrunn av sjokket som den politiske usikkerheten representerer, ►►

►► forventer vi nå at Europa går inn i resesjon i tredje kvartal. Når vi har såpass stor usikkerhet som den vi nå går i møte, vil bedriftene som oftest iverksette to tiltak: For det første prøver de å reise likviditet. Det gjør selskapene lettest ved å likvidere lagrene, og hvis selskapene skal redusere lagerbeholdningene, kutter de i produksjonen. Det andre tiltaket vi vanligvis ser, og som også kan bidra til å dytte økonomien ut i resesjon, er at bedriftene blir mer tilbakeholdne med både investeringer og ansettelser. Med situasjonen vi nå går i møte vedrørende den politiske kursen i Storbritannia, finner vi det sannsynlig at selskapene vil iverksette begge tiltakene på kort sikt – både i Storbritannia og EU.

#### USA:

##### Sterk boligmarkedet og solid banksystem

Når det gjelder USA, er vi fortsatt optimistiske, og vi mener at veksten har økt fra rundt 1 % til nå å ligge i underkant av 2 %. Selv om uroen i Europa godt kan skape litt uro på helt kort sikt, mener vi at spesielt styrken på det amerikanske boligmarkedet og i det amerikanske banksystemet vil være nok til å få veksten til å stige til over 2 % i løpet av høsten 2016. Vi mener også at sysselsettingen dermed vil vokse, og vi har etter hvert nådd så langt inn i oppsvinget at det vil bli vanskeligere og vanskeligere å finne ledige hender. Det betyr også at det vi ser nå, er den aller siste delen av det amerikanske oppsvinget, der lønnsveksten virkelig begynner å bite seg fast. Vi mener at lønnsveksten har akselerert til rundt 3 % og muligens til og med enda høyere.

##### Renteøkning tilbake i søkelyset

Hvis vi får bekreftet forventningen vår om fortsatt god vekst i USA, samt sysselsettingsvekst og ytterligere fall i ledigheten, vil både lønnsveksten og prisveksten akselerere tilbake mot målet fra Den amerikanske sentralbanken om en inflasjon på 2 %. Derfor holder vi fast på at USA, som i juli 2016 gikk inn i sitt åttende år med kontinuerlig vekst, har stø kurs mot et av de lengste oppsvingene i ameri- ►►

### ALLOKERINGSPOENGGORT

Fig. 01

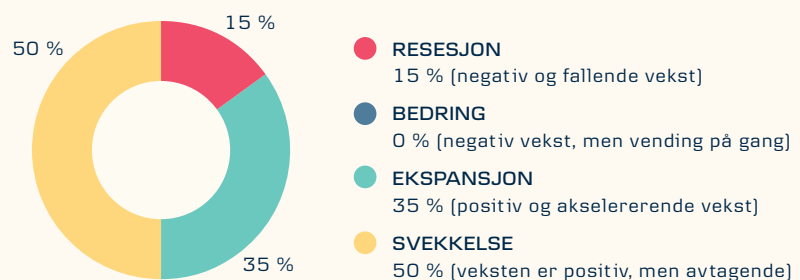
Aktuelle forventninger til ulike aktivaklasser på en skala fra -3 (negativ) til +3 (positiv) <sup>1</sup>	Outlook							Conviction <sup>2</sup> 1-5
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Aksjer, utviklede markeder				■				2
Aksjer, globale vekstmarkeder			■					3
Globale indeksobligasjoner				■				2
EU, kortsiktige obligasjoner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

MERKNADER: <sup>1</sup>Det er ikke knyttet en bestemt tidshorison til forventningene, som er basert på det siste tekniske allokeringsemøtet i Danske Capital per 1.7.2016. Danske Capital er rådgiver for Danske Invest. <sup>2</sup>Uttrykker graden av overbevisning om den oppgitte forventningen. <sup>3</sup>Uttrykker den aktuelle vurderingen av avkastningspotensialet for de tradisjonelt mest risikable aktiva.

### GLOBALE MAKROØKONOMISKE UTSIKTER

Fig. 02

Mest sannsynlige makroøkonomiske utvikling på 6 måneders sikt.<sup>1</sup>



MERKNAD: <sup>1</sup>Basert på Danske Invest Makrobarometer av Danske Invests sjefanalytiker Bo Bejstrup Christensen og analytikerteamet hans.

►► kansk historie. Dette scenariet vil være nok til å få Fed tilbake i arbeidsklærne når usikkerheten i Europa har lagt seg, og vi forventer at sentralbanken vil fortsette med å heve renten. Ikke umiddelbart nå i sommer, men etter hvert som vi går utover høsten 2016, der finansmarkedenes oppmerksomhet også vil rettes mot presidentvalget.

#### VEKSTMARKEDENE:

##### Stimulanser holder veksten oppe

I de fremvoksende markedene vil blikket være rettet mot Kina. Vi gleder oss over at det ser ut til at veksten har stabilisert seg, men vi er også overbevist om at denne stabiliseringen er drevet av myndighetenes kraftige stimuli. Delvis har regjeringen kommet med lettelser i finanspolitikken og latt banksystemet finansiere det, blant annet gjennom investeringer i infrastruktur, og delvis har de senket egenkapitalkravet til blant annet førstegangskjøpere på boligmarkedet. Disse tiltakene har fått boligsalget til å stige, men begge drivkreftene er midlertidige. For å opprettholde nivået på veksten må regjeringen enten fortsette stimulansen gjennom f.eks. flere investeringer i infrastruktur eller fortsette med å senke kravene ved boliglån.

##### Kinas vekst mister fart

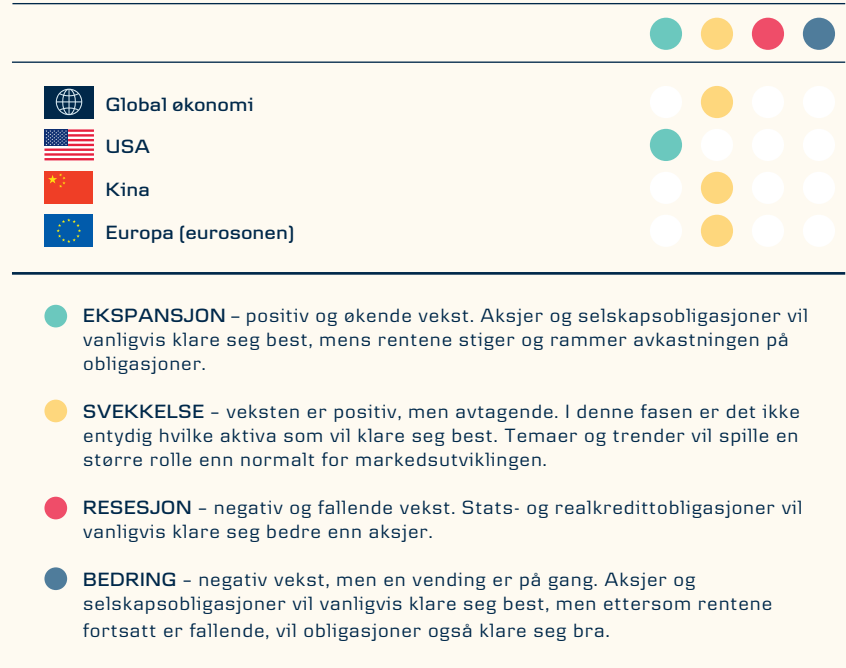
Vi tror ikke at den kinesiske regjeringen vil fortsette med å stimulere til vekst i samme grad, og derfor spår vi at både investeringsveksten og boligmarkedet vil miste fart i tredje kvartal. Siden vi fortsatt anser antallet usolgte boliger som svært stort, spesielt i de mindre byene, mener vi også at byggeaktiviteten på boligmarkedet vil begynne å flate ut, og kanskje til og med avta mot slutten av kvartalet. Hvis dette skjer, vil ikke bare Kina, men også mange andre vekstmarkedsøkonomier miste fart. I tredje kvartal forholder vi oss dermed skeptiske både til at opp-



#### AKTUELT MAKROBAROMETER

Fig. 03

Danske Invest 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:



*Vi tror ikke at den kinesiske regjeringen vil fortsette med å stimulere til vekst i samme grad.*

gangen i råvareprisene og den senere tids generelt gode utvikling i vekstmarkedene vil ha vedvarende effekt.

#### ANSVARSERKLÆRING

Danske Invest 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.