



Danske Invest

Forventninger til 4. kvartal

2016

Investor brief



USA stjeler oppmerksomheten – vi er tilbakeholdne med å ta risiko

I fjerde kvartal har vi ikke de største forventningene til de globale aksjemarkedene – hverken positive eller negative – og vi har derfor nøytralvekt i globale aksjer. Ikke minst det amerikanske presidentvalget og en forventet amerikansk renteøkning i desember gjør at vi ikke har spesielt stor risikoappetitt i årets tre siste måneder.

-
- Nøytral risikovekt på globale aksjer
 - Usikkerhet fra det amerikanske presidentvalget og renteøkning
 - Lett avtakende vekst i Europa
-

Danske Invest



USA stjeler oppmerksomheten – vi er tilbakeholdne med å ta risiko

Fjerde kvartal vil ikke by på så mange hendelser som kan stimulere det globale aksjemarkedet i positiv retning. I Europa ventes veksten å avta noe, i Kina holder veksten seg overraskende nok oppe, og i USA avhenger veldig mye av utfallet av presidentvalget og en potensiell renteøkning. Med disse scenariene i bakhodet har vi en nøytral holdning til aksjer og en forsiktig risikotilnærming. Dette vil si at aksjeandelen i porteføljene våre ligger på vårt forventede langsiktige nivå og vi er forsiktige med å investere i de mest risikable aktivaene som aksjer og selskapsobligasjoner. Tidligere i år var vi mer positive og hadde en overvekt i amerikanske aksjer.



Av Jan Holst Hansen,
sjefanalytiker i
Danske Invest

ET KORT TILBAKEBLIKK:

Brexit-volatiliteten avtar

Volatiliteten har lagt seg i kjølvannet av Brexit-avstemningen i Storbritannia og det globale aksjemarkedet har steget sakte. Det ble sentralbankene som stjal en stor del av oppmerksomheten i årets tredje kvartal. Både den japanske og den engelske sentralbanken videreførte sin ekspansive pengepolitikk. Den engelske sentralbanken senket renten og gjeninnførte utlånsprogrammer til finanssektoren, mens den japanske sentralbanken satte et nullprosentmål for den framtidige tiårige statsrenten. Til gjengjeld skuffet den europeiske sentralbanken, ESB. Mange hadde forventet ytterligere lettelser, men disse forventningene ble ikke innfridd.

Blandede nøkkeltall fra USA

I USA var markedets forventninger til en renteøkning fra den amerikanske sentralbanken, Fed, allerede lav og Fed valgte da også å la renten være

uendret. De amerikanske nøkkeltallene var en smule blandet i tredje kvartal og skuffet på flere fronter mot slutten av kvartalet. De ekstremt lave statsrentene har i løpet av kvartalet ført til økt etterspørsel etter meravkastning blant investorene. Dette har hjulpet risikable aktiva som selskapsobligasjoner, aksjer og obligasjoner utstedt i vekstmarkedene. Alt i alt endte det globale aksjemarkedet kvartalet med en moderat oppgang.

VEIEN VIDERE:

Et valg og en renteøkning

USA kommer til å stikke av med mye av oppmerksomheten i årets siste kvartal på grunn av to store hendelser – presidentvalget og forventningen om en renteøkning man har ventet lenge på, men som fortsatt kan ende opp med å bli ytterligere utsatt. Vinner Hillary Clinton, får vi kontinuitet, og vinner Donald Trump, får vi global usikkerhet. Fram mot valget vil vi få en kontinuerlig nyhetsstrøm, noe som også vil påvirke markedet negativt, spesielt hvis sannsynligheten øker for at Trump vinner. Hvis Trump stikker av med tittelen, mener vi at en eventuell negativ reaksjon på aksjemarkedet vil bli møtt av en amerikansk sentralbank som vil gjøre alle de riktige tingene for å berolige markedet – blant annet å avlyse en renteøkning i desember. For det amerikanske aksjemarkedet vil den negative effekten bli tydeligere enn

globalt. Omvendt forventer vi at det vil være moderat positivt for amerikanske aksjer hvis Clinton vinner. Alt i alt taler scenarioet for at vi ikke bør ta for stor risiko fram mot valget.

Sideveis utvikling for globale aksjer

I Europa forventer vi at de positive effektene fra tredje kvartal, med blant annet lavere oljepris og billigere euro vil avta. Vi forventer også at vi får en avtagende økonomisk vekst og bare noen få hendelser som kan påvirke aksjemarkedet positivt. Hvis vi vender blikket mot vekstmarkedene mener vi at Kina overraskende vil holde veksten oppe på bakgrunn av fortsatte stimuli fra regjeringen. Mange land i vekstmarkedene har nytt godt av en stabilisering av den lokale valutaen og stigende aksjemarkeder. I fjerde kvartal forventer vi at aksjemarkedene vil stabilisere seg. Samlet sett betyr dette at vi ikke ser mange muligheter for betydelig oppgang for globale aksjer i årets siste tre måneder.

USA:

Veksten tiltar

I USA ble tredje kvartal avsluttet litt overraskende, ettersom bedriftstilliten både i servicenæringen og industrien falt kraftig i august. Dette var uventet, og vi har ikke funnet noen annen forklaring på dette enn at nedgangen i august var basert på noen svært kraftige økninger måneden før som kan ►►

►► ha vært noe overdrevet. Dermed kan bedriftstilliten rett og slett ha innrettet seg etter virkeligheten i august. Det etterlot tredje kvartal med en amerikanske økonomien som vokste under 2 %. I fjerde kvartal forventer vi at økonomien er tilbake med en årlig vekstrate på mellom 2 og 2,5 %. Spesielt det amerikanske boligmarkedet forventer vi vil bli sterkere, på grunnlag av en underliggende sterk etterspørsel. I tillegg har bankene blitt mer villige til å låne ut penger.

Motstridende tendenser

I løpet av kvartalet forventer vi både et sterkere arbeidsmarked og økende inflasjon – og dermed en renteøkning, selv om det fortsatt kan inntreffe hendelser som skyver renteoppgangen enda lenger ut i tid. En renteoppgang mener vi at ikke vil ha en dramatisk



«Vinner Hillary Clinton, får vi kontinuitet, og vinner Donald Trump, får vi global usikkerhet.»

effekt på markedene, fordi Fed vil gå langt for å signalisere at renteøkningene framover vil skje i et svært moderat tempo. Med en svak økning i den økonomiske veksten på den ene siden og en renteøkning og usikkerhet rundt presidentvalget på den andre, vil fjerde kvartal inneholde hendelser som kan trekke i motsatte retninger. Derfor mener vi at amerikanske aksjer samlet sett vil ha en flat utvikling i årets siste kvartal.

EUROPA:

Gunstige effekter opphører

Europa kan på mange måter beskrives som et vekstmirakel i 2015 og første halvdel av 2016. Mens andre deler av verdensøkonomien har hatt det tøft, har Europa seilt gjennom med solid økonomisk vekst i perioden, godt hjulpet av lavere oljepriser, en billigere euro og et banksystem som igjen begynner å låne ut penger. Disse effektene vil begynne å avta i fjerde kvartal.

Vi forventer også at den ekspansive pengepolitikken vil fortsette, dog ikke på samme nivå.

Veksten avtar

Når det gjelder det pengepolitiske,

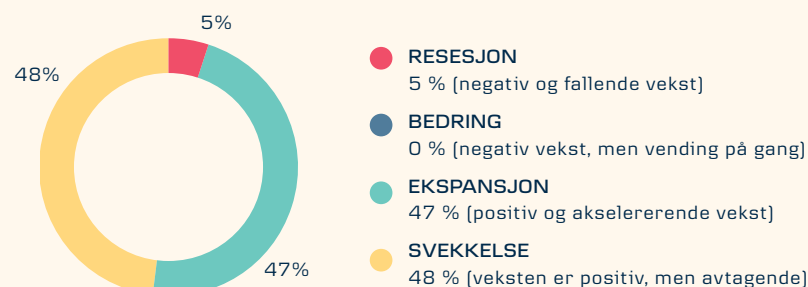
forventer vi ikke at ESB vil levere et rentekutt i fjerde kvartal, men snarere foreta en endring av oppkjøpsprogrammet sitt så det omfatter obligasjonskjøp i Sør-Europa. Tiltaket kan få en lettere positiv effekt på det euro- ►►

ALLOKERINGSPOENGGORTT

Aktuelle forventninger til ulike aktivaklasser på en skala fra -3 (negativ) til +3 (positiv)	Outlook							Conviction 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								3
	Outlook							Bias
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Markedsrisiko (3 måneder) ³								Op
Risikoappetitt								Nøytral

GLOBALE MAKROØKONOMISKE UTSIKTER

Mest sannsynlige makroøkonomiske utvikling på 6 måneders sikt.



►► peiske aksjemarkedet, ettersom det fortsatt er problemer i Sør-Europa, og støtte til obligasjonsmarkedet deres vil være positivt for den generelle risikoappetitten. Dette må riktignok ses i lys av at Europa forventes å få avtakende vekst i årets siste kvartal. Samlet vokser de europeiske økonomiene i dag med rundt 1,5 %, og vi forventer at veksten skal ned til rundt 1 % i løpet av kvartalet. Alt i alt betyr det at vi ikke forventer oss en spesielt gunstig utvikling på det europeiske aksjemarkedet.

VEKSTMARKEDENE:

Fokus på Fed og Kina

Det er to sentrale globale risikofaktorer for vekstmarkedene når vi trer inn i fjerde kvartal. Den første er hvorvidt Fed vil heve renten i desember. Den andre er hvordan den kinesiske økonomien vil utvikle seg. Aksjemarkedene i vekstmarkedene har hatt et helt fantastisk år så langt, blant annet fordi landene har lyktes med å stabilisere sine valutaer. Når vekstmarkedene har valutastyrking, får selskapene



«Europa kan på mange måter beskrives som et vekstmirakel i 2015 og første halvdel av 2016.»

inntjeningsvekst, og effekten har vært positiv etter mange år med motvind.

Medvinden fra valutaen er derimot en engangseffekt, og vi forventer ikke at valutaene deres vil fortsette å stige. I fjerde kvartal forventer vi derfor stabilitet snarere enn en fortsettelse av perioden med sterke valutastigninger. Selv om en amerikansk renteøkning ofte har en negativ effekt på vekstmarkedene, blant annet på grunn av en påfølgende styrket dollar, forventer vi

AKTUELT MAKROBAROMETER

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:

	Ekspansjon	Svekkelse	Resesjon	Bedring
Global økonomi	●	●	●	●
USA	●	●	●	●
Kina	●	●	●	●
Europa (eurosonen)	●	●	●	●

- 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 trender 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.

at effekten vil bli begrenset av tydelige signaler fra Fed om at framtidige renteøkninger kommer til å skje i et svært moderat tempo. Dette vil blant annet innebære stabilitet framfor betydelige stigninger på aksjemarkedet.

Veksten holder seg oppe

Når vi vender blikket mot Kina, har regjeringen satt et vekstmål som vi forventer at de urokkelig vil følge. Hvis økonomien skuffer, vil regjeringen iverksette ytterligere finanspolitiske

stimuli, og hvis den ikke skuffer, vil stimuliene avta. Vi forventer derfor at Kina holder økonomien stabil i fjerde kvartal og at de dermed når vekstmålet på rundt 6,5 %. Dette betyr at de kinesiske vekstutsiktene faktisk er ganske udramatiske, altså hverken positive eller negative, i årets siste kvartal. Dette bildet er i tråd med det vi forventer oss av utviklingen i store deler av resten av verden. Altså med unntak av et amerikansk presidentvalg.

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.