

STRATEGIKOMMENTAR

INVESTERING OG STRATEGI

9. november 2016



Donald Trump sænker risikoappetitten

- Aktier vil falde - særligt i Emerging Markets
- Trumps sejr nedsætter den politiske sigtbarhed, og usikkerheden består
- På længere sigt vil markederne rette sig, om end usikkerhed hersker

Aktiemarkedet tager et dyk efter Trump-sejr

Demokratiet har talt, og USA's næste præsident hedder Donald Trump. Det vil give uro og usikkerhed samt kursfald på aktiemarkedene. Resultatet er ikke det udfald, som lå i kortene igennem valgkampen. Trump har været bagud i langt de fleste meningsmålinger og kun periodisk tæt på Clinton. Markederne har ikke reageret på udsvingene før de seneste to uger, hvor globale aktier er faldet 3-5 pct. i danske kroner og dermed brudt en periode med lave udsving (se figur nedenfor). Den reaktion giver os en indikation om, hvad vi kan forvente den kommende tid.

Verden går videre med Trump

Men trods usikkerhed her og nu, er det vores klare overbevisning, at selv med Trump i Det Ovale Kontor, går verden videre. Drivkræfter såsom stærke arbejds- og boligmarkeder samt lempelige finansielle vilkår har holdt den globale vækst oppe trods et historisk kollaps af olieprisen, energisektoren og relaterede parter. De har tilmed sikret en positiv vending i væksten og indtjeningen, som ikke forsvinder på den korte bane.

Det vil kræve længere tids politisk forvikling i USA og imellem USA og store udenlandske statsmagter at afspore den nuværende udvikling. Det kan ske, men det tager tid. Det vil vi holde et mere end almindeligt vågent øje med og indtil da forsøge at udnytte de muligheder, som markedet byder os igennem den kommende usikre periode.

Vi ændrer vores anbefaling

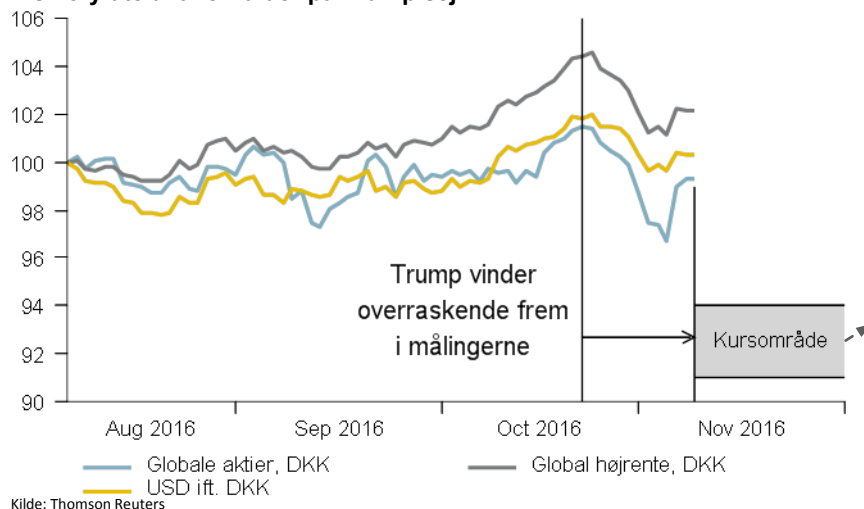
Vi anbefaler at reducere eksponering i Emerging Markets og at bringe Europa og Japan til neutralvægt. Vi fastholder overvægt af aktier på fundamentale forhold, men pga. usikkerhed neutraliserer vi vores regionsvæddemål.

Trump's sejr øger usikkerheden

Med Trumps sejr består usikkerheden. Aktiekurserne falder, og markedsudsvingene stiger. Aktier slutter året under det nuværende niveau.

De korte renter kan falde pænt, og de lange renter vil have begrænset potentiale pga. øget regulatorisk og sikkerhedspolitisk risiko.

Risikofyldte aktiver falder på Trump sejr



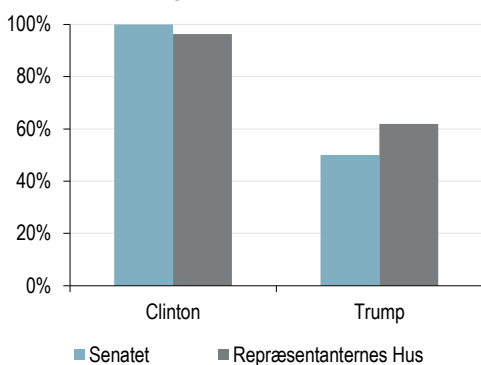
Medicinalsektoren vinder—Råvarer og Industri bliver ramt

Medicinalproducenter vinder på mindre risiko for øget regulering, som var en af Clintons mærkesager. Trump er fortalende for konventionel energi, hvilket gavner olieproducenter, men det vil paradoksalt nok lægge låg på olieprisen på grund af muligheden for øget produktion. Det vil begrænse potentialet for aktier i olie-sektoren (herunder også i Østeuropa). Industri rammes af mindre samhandel og mindsket investeringslyst. Lavere renter, samt forlængede udsigter for Fed renteforhøjelser presser Finanssektoren.

Væksten kan reelt løftes

Vi forventer at Trumps økonomiske politik er gavnlig for amerikansk vækst på 1-2 års sigt. En mere nationalt beskyttende immigrations- og handelspolitik kan dog overskygge budgetlempelserne og påvirke den globale vækst negativt. Uvisheden er fremherskende.

Støtte i pct. af egne partimedlemmer



Markedsudsigter - kort sigt

Vi forventer, at globale aktier slutter året lavere end kursen lige før valget. Men vi forventer ikke markante fald efter den indledningsvise reaktion, da eventuelle indskrænkninger i den globale handel med varer er begrænsede på den korte bane.

Vi forventer, at Emerging Markets og andre cykliske aktiver bliver ramt af profithjemtagning og falder. Det gælder også Højrente obligationer (virksomheder og lande), hvor kreditspændene ventes at blive udvidet. Afkastet på kredit bliver lavt men ikke nødvendigvis negativt, da statsrenterne falder. Globale renter falder indledningsvist på grund af flugt til sikker havn, og fordi Fed holder sig fra at hæve renten i år.

Effekten på dollaren begrænses af hjemtagning af kapital fra udlandet (særligt fra Emerging Markets til USA), som styrker valutaen. Lavere korte renter i USA reducerer modsat investorers interesse i amerikanske statsobligationer og dermed falder dollaren.

Markedsudsigter - lidt længere sigt

Globale investorer vil også på længere sigt være forsigtige med at kaste sig over aktier trods en lavere prissætning. Det skyldes den fortsatte (øgede) usikkerhed om både den konkrete politiske linje, og hvordan den præcist påvirker hhv. renter, valuta, indtjening og samspillet imellem dem. Trumps indstilling af rådgivere senest til januar bliver det første hint omkring hans politiske linje, hvilket kan være med til at reducere usikkerheden.

Efter rygmarsvreaktionen med kursfald vil markedet skulle beslutte sig for de langsigtede konsekvenser. Her kan tvivlen komme investorerne til gode, så markedet retter sig gradvist. Vi tror dog ikke på samme stigning som efter Brexit, men en blødere fremgang i størrelsen 5-10 pct. over 12 måneder fordi alternativerne er begrænsede og verden går videre.

Finanspolitiske lempelser er et område, hvor præsidenten kan få opbakning fra både demokrater og republikanere. Så decembers budgetforlig bør lykkes, og finanspolitikken vil dermed løfte væksten og understøtte selskabernes indtjening på den korte bane.

Der er grænser for, hvad Trump kan gennemføre uden om kongressen. Noget af det han selv kan påvirke er eksisterende love og budgetter samt visse handelsvilkår. Men en lang række mere afgørende politiske tiltag skal igennem kongressen, hvor Trump har ringe opbakning fra sine partifæller (se figuren). I skrivende stund ser det ud til at republikanerne fastholder flertallet i begge kongressens kamre: Senatet og Repræsentanternes Hus. Men for at kunne gennemføre sine mere ideologiske ambitioner vedrørende f.eks. immigrations- og skatteregler m.v. skal Trump altså have stærkere opbakning fra sit eget parti.

Fed sidder på hænderne

Selvom Fed indledningsvist holder sig fra rentestigninger, tyder meget på, at rentekurven fastholder en vis stejthed. Det skyldes, at flere af Trumps mulige politiske udspil kan presse de lange renter op. Investorerne vil kræve en øget risikopræmie for inflation pga. told, øget gæld som følge af ufinansierede skattelettelser og/eller et strammere arbejdsmarked.

OPLYSNINGER OG ANSVARSFRASKRIVELSE

Materialets oprindelse

Dette materiale er udarbejdet af:
Nordea Bank AB (publ)
Nordea Bank Danmark A/S
Nordea Bank Finland Plc
Nordea Bank Norge ASA

(under et "Koncernselskaberne"), der opererer via enheden Nordea Investment Strategy & Advice ("Investment Strategy & Advice").

Koncernselskaberne er underlagt tilsynsmyndighederne i deres respektive hjemlande.

Investment Strategy & Advice rådgiver Nordeas privatkunder samt små og mellemstore virksomheder om investeringsstrategi og konkrete generiske investeringsanbefalinger. Rådgivningen omfatter allokering af kundens aktiver såvel som konkrete investeringer i danske, nordiske og internationale aktier og obligationer samt lignende værdipapirer. For at yde den bedst mulige rådgivning har vi samlet alle vores kompetencer inden for analyse og strategi i én enhed – Investment Strategy & Advice.

Investment Strategy & Advice består af Asset Allocation, Equities & Fixed Income.

Materialets indhold

Materialet er udelukkende udarbejdet af Investment Strategy & Advice.

Vurderinger eller forslag fra Investment Strategy & Advice kan afvige fra anbefalinger eller vurderinger fra Nordea Markets (en enhed i Koncernselskaberne) eller andre afdelinger/enheder/selskaber i Nordea koncernen eller fra Standard & Poor's. Årsagen er typisk forskelle i tidshorizont, metoder, sammenhænge, risikovurderinger, porteføljebetragninger eller andre faktorer.

Vurderinger, kursmål og beregninger er baseret på en eller flere prisfastsættelsesmetoder, eksempelvis pengestrømsanalyse, brug af multipler og adfærdsmæssige tekniske analyser af underliggende bevægelser i markedet i kombination med overvejelser om markedsforholdene, rente og valuta-prognoser samt tidshorizonten.

Væsentlige forudsætninger, der ligger til grund for prognoser, kursmål og fremskrivninger i refererede eller gengivne analyser, fremgår af analysedataet fra de respektive navngivne kilder. Dato for frigivelse fremgår af det refererede eller gengivne analysedata. Vurderinger og estimater kan være opdateret i efterfølgende udgaver af materialet, forudsat at det relevante selskab/den relevante udsteder behandles på ny i sådant materiale.

Materialet har ikke været forelagt udstederne af de relevante finansielle instrumenter omtalt i materialet forud for offentliggørelsen.

Materialets gyldighed

Alle vurderinger og estimater i materialet er, uanset kilde, givet i god tro og gælder kun pr. den anførte dato og kan uden videre ændres.

Ingen personlig investerings- eller skatterådgivning

Materialet skal alene ses som generelt og foreløbigt informationsmateriale til investorer og skal ikke opfattes som det eneste grundlag for en investeringsbeslutning. Materialet er udarbejdet af Investment Strategy & Advice som generelt informationsmateriale til personlig brug for de investorer, for hvem det er gjort tilgængeligt. Materialet skal ikke opfattes som en personlig anbefaling af bestemte finansielle instrumenter eller strategier og indeholder således ikke investeringsrådgivning tilpasset den enkelte investor. Der er ikke taget hensyn til den enkelte investors økonomiske situation, nuværende aktiver eller forpligtelser, investeringskendskab og -erfaring, investeringsmål og -horizont eller risikoprofil og præferencer. Investor skal især sikre sig, at investeringen er i overensstemmelse med egne økonomiske og skattemæssige forhold samt investeringsmål. Investor bærer hele risikoen for tab i forbindelse med en investering.

Før investor handler på baggrund af oplysningerne i dette materiale, anbefales det, at man rådfører sig med sin rådgiver.

Oplysningerne i materialet skal ikke opfattes som rådgivning om de skattemæssige konsekvenser ved givne investeringsbeslutninger. Den enkelte investor må selv vurdere de skattemæssige og andre økonomiske fordele og ulemper ved investeringen.

Kilder

Materialet kan være baseret på og indeholde oplysninger som eksempelvis vurderinger, anbefalinger, estimater, kursmål og prisfastsættelser fra:

- rådgivere og strateger fra Investment Strategy & Advice
- offentligt tilgængeligt materiale
- Nordea Markets
- oplysninger fra andre enheder i Koncernselskaberne eller andre selskaber i Nordea koncernen
- Standard & Poor's
- andre navngivne kilder.

I den udstrækning materialet er baseret på eller indeholder oplysninger fra andre kilder ("Andre Kilder") end Investment Strategy & Advice ("Eksterne Oplysninger"), har Investment Strategy & Advice fundet de Andre Kilder pålidelige, men selskaberne i Nordea koncernen, Nordea Markets, Standard & Poor's og andre associerede eller tilknyttede selskaber eller personer garanterer ikke nøjagtigheden eller fuldstændigheden af de Eksterne Oplysninger. Kurserne er seneste lukkekurser med mindre andet er angivet

Forståelsen af vurderinger eller anbefalinger som eksempelvis Køb eller Sælg eller sammenlignelige udtryk kan variere bl.a. afhængigt af hvilket finansielt instrument, der er tale om, og definitionen fremgår derfor i givet fald af analysedataet fra den enkelte navngivne kilde eller af denne kildes hjemmeside på internettet. Oplysninger om struktur, tidshorizont, distribution mv. for anbefalinger udarbejdet af Standard & Poor's er tilgængelige på <http://nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com/SPStarDistribution.pdf>. Oplysninger om struktur, tidshorizont, distribution mv. for anbefalinger udarbejdet af Nordea Markets er tilgængelige på www.nordea.com/equitydisclosure. Oplysninger om struktur, tidshorizont, distribution mv. for anbefalinger på ikke-nordiske virksomhedsobligationer er tilgængelige på www.nordea.com/distributionnonnordic

Ansvarsbegrænsning

Enheder i Nordea koncernen, Nordea Markets, Standard & Poor's eller andre associerede og tilknyttede selskaber kan ikke gøres ansvarlige for beslutninger om investering, salg eller fastholdelse foretaget af investor på grundlag af dette materiale. Enheder i Nordea koncernen, Nordea Markets, Standard & Poor's og andre associerede og tilknyttede selskaber er ikke ansvarlige for hverken direkte eller indirekte tab, utilsigtede tab eller særlige tab eller følgeskader som følge af oplysningerne i materialet, uanset om sådanne tab kunne forudses eller ej.

OPLYSNINGER OG ANSVARFRASKRIVELSE

Risikooplysninger

Risikoen ved at investere i bestemte finansielle instrumenter, herunder de instrumenter, der er omtalt i materialet, er generelt høj, da markedsværdien afhænger af en lang række forskellige faktorer. Herunder kan nævnes det/den pågældende selskabs/udsteders driftsmæssige forhold og finansielle situation, vækstperspektiver, renteændringer, den økonomiske og politiske situation, valutakurser, ændringer i kreditvurderingen, likviditeten i markedet samt ændringer i markedsstemningen mv. I tilfælde af et selskabs/en udsteders betalingsstandsning eller lignende kan der være perioder, hvor visse finansielle instrumenter udstedt af selskabet/udstederen ikke kan handles. Når en investering eller et værdipapir er denomineret i en anden valuta end investors referencevaluta, kan ændringer i valutakurserne påvirke værdi, kurs eller afkast både positivt og negativt. Den historiske udvikling er ikke en indikation for den fremtidige udvikling. Estimer for den fremtidige udvikling baseret på antagelser, der måske ikke bliver realiseret. Ved investering i enkeltpapirer kan investor helt eller delvist tabe det investerede beløb.

Interessekonflikter

Selskaber i Nordea koncernen, tilknyttede selskaber eller medarbejdere i selskaber i Nordea koncernen kan udføre ydelser for, indgå forretninger med, have lange eller korte positioner i eller på anden måde have interesser i værdipapirer (herunder derivater) i ethvert selskab, der omtales i materialet.

For at mindske mulige interessekonflikter og modvirke misbrug af fortrolig viden er rådgivere og strateger i Investment Strategy & Advice underlagt interne regler for god etisk adfærd, håndtering af intern information, håndtering af ikke-offentliggjort analysemateriale, kontakt med andre enheder i Koncernselskaberne og egne værdipapirhandlere. De interne regler er udarbejdet i overensstemmelse med gældende lovgivning samt relevante branchestandarder. Formålet med de interne regler er eksempelvis at sikre, at ingen rådgivere eller strateger misbruger eller foranlediger, at andre misbruger fortrolige oplysninger. I henhold til Investment Strategy & Advices politik er der ingen sammenhæng mellem indtjeningen fra kapitalmarkedsaktiviteter og aflønningen af den enkelte rådgiver eller strateg. Koncernselskaberne er medlem af nationale børsmæglerforeninger i hvert af de lande, hvor Koncernselskaberne har hovedkontor. Interne regler er blevet udarbejdet i overensstemmelse med børsmæglerforeningernes anbefalinger. Materialet er udarbejdet i henhold til Nordeas Politik for interessekonflikter, som kan ses på www.nordea.com/mifid.

Vigtige oplysninger om interesser i forbindelse med materialet kan ses på www.nordea.com/equitydisclosure

Distribution

Dette materiale udgør ikke et tilbud om services til kunder i nogen jurisdiktion, hvor Koncernselskaberne eller andre afdelinger/enheder-/selskaber i Nordea koncernen ikke har den eller de nødvendige licenser til at udøve denne virksomhed.

De værdipapirer, der omtales i materialet, er ikke nødvendigvis godkendt til salg i visse jurisdiktioner. Materialet henvender sig ikke til og må ikke distribueres til kunder i Storbritannien og USA.

Materialet kan distribueres af Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-2015 Luxembourg, som er underlagt tilsyn af Commission de Surveillance du Secteur Financier, www.cssf.lu.

Materialet kan distribueres af Nordea Bank S.A., Luxembourg, Zweigniederlassung Zürich, som er underlagt tilsyn af the Swiss Financial Market Supervisory Authority, www.finma.ch.

Materialet kan distribueres af Nordea Bank S.A., Singapore Branch, som er underlagt tilsyn af the Monetary Authority of Singapore, www.mas.gov.sg. Materialet er forbeholdt og må alene distribueres til akkrediterede investorer, professionelle investorer og institutionelle investorer i Singapore.

Mekanisk, fotografisk eller anden gengivelse af hele materialet eller dele heraf er ikke tilladt ifølge gældende lov om ophavsret.

Nordea Bank AB (publ)

Smålandsgatan 17
SE-105 71 Stockholm
Sverige
Tlf.: +46 8 614 7000
Fax: +46 8 534 911 60
Reg.nr. 516406-0120
Stockholm

Nordea Bank Danmark A/S

Strandgade 3 (Postboks 850)
DK-0900 København C
Danmark
Tlf.: +45 33 33 33 33
Fax: +45 33 33 15 20
Reg.nr. 2649 5903
København

Nordea Bank Finland Plc

Fleminginkatu 27 A, Helsinki
FI-00020 Nordea
Finland
Tlf.: +358 9 1651
Fax: +358 9 165 59710
Reg.nr. 399.326
Helsinki

Nordea Bank Norge ASA

Middelthunsgate 17
N-0107 Oslo
Norge
Tlf.: +47 2248 5000
Fax: +47 2256 8650
Reg.nr. 983 952 291
Oslo

Nordea Bank S.A. Luxembourg

562, rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg
Luxembourg
Tlf.: +352 43 88 77 77
Fax: +352 42 44 95
Reg.nr. B 14157
Luxembourg

Nordea Bank S.A.

Zweigniederlassung Zürich
Mainaustrasse 21-23
CH-8008 Zürich
Switzerland
Tlf.: +41 44 421 42 42
Fax: +41 44 421 42 82
Reg.nr. CH – 0520.9.001.063-7
Zürich

Nordea Bank S.A., Singapore Branch

3 Anson Road,
#20-01 Springleaf Tower
Singapore 079909
Tlf.: + 65 6597 1070
Fax: + 65 6597 1080
nordea@nordea.sg
Singapore

Udgiver: Nordea Investment Strategy & Advice

Ansvarshavende: Bjarke Østergaard
Redaktionen afsluttet: 09-11-2016 09:22
Ris og ros: Inv.strategy&advice.dk@nordea.com