

Politik fylder for meget, advarer chefstrateg Bjarne Breinholt Thomsen



s. 2

Emerging Markets-ledere kan skabe mirakler



s. 6

Kursstigning uden at røre en finger



s. 8

Én sætning kan flytte renten



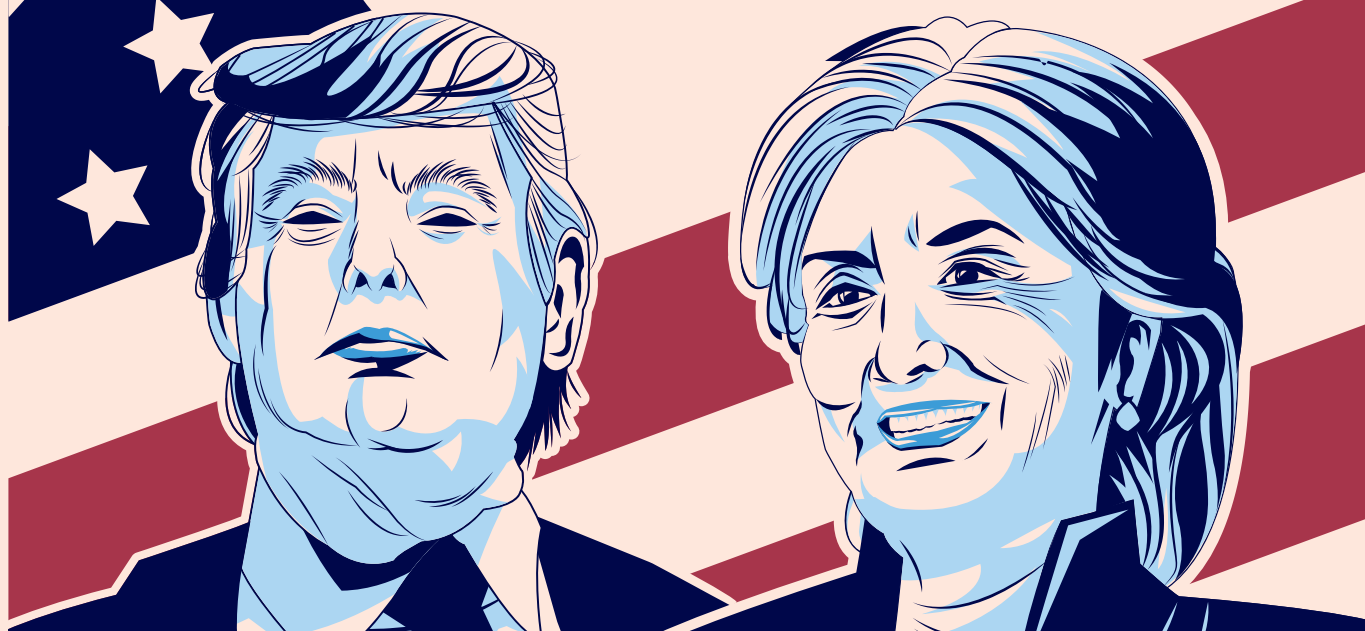
s. 10

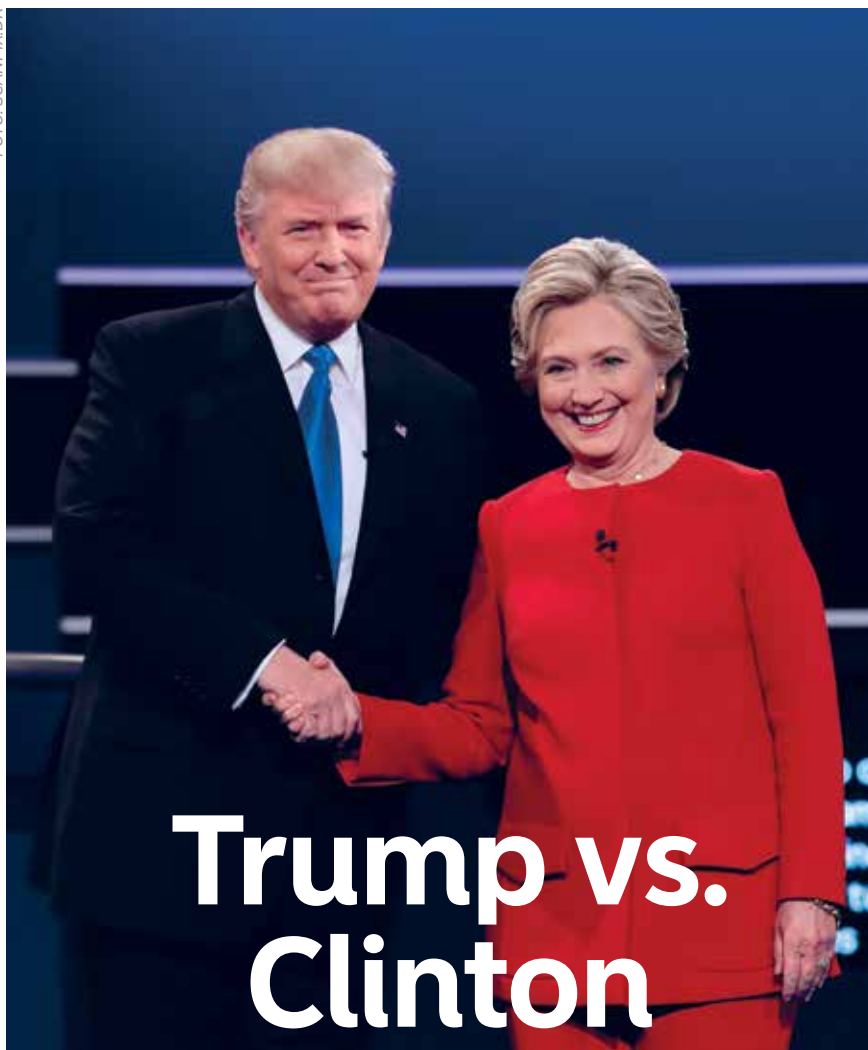
4. KVARTAL • 2016

## Tillid afgør investorers valg

Beslutningstagere er en vigtig drivkraft, når renter og aktiekurser bliver sendt op eller ned.

Derfor er mange investorers øjne rettet mod det amerikanske **præsidentvalg**. Men selv om valget vækker opsigt, er den amerikanske præsident historisk set ikke en af de vigtigste beslutningstagere for finansmarkederne.





# Trump vs. Clinton

## – det første vigtige præsidentvalg

Fra investorers synspunkt har amerikanske præsidentvalg historisk haft forsvindende lille betydning. Men måske bliver årets valg undtagelsen, som bekræfter reglen.

**D**et kommer måske som en overraskelse. Men når USA skal vælge en ny præsident, er det ikke noget, investorer går specielt meget op i. Historisk set har udvælgelsen af statsledere i den vestlige verden nemlig ikke været noget, der flytter markederne. Sådan har det i hvert fald været tidligere. Men med den noget alternative stemning, der omgærdet dette års valg, kan der opstå usikkerhed, som investorer ikke bryder sig om. Focus har bedt Nordeas seniorstrateg Philip Jagd forklare, hvorfor præsidentvalg betyder så lidt for markederne, og hvorfor det måske er anderledes i år.



Seniorstrateg  
Philip Jagd

*Hvordan kan det være, at en så vigtig ting som et præsidentvalg ikke er noget, som giver udslag på markederne?*

Amerikanske præsidenter betyder forsvindende lidt for den økonomiske politik og derfor for aktiemarkederne. Væksten og finansmarkederne er så at sige bestemt af andre faktorer end dem, præsidenten har direkte indflydelse på. Det parlamentariske system med lovgivning igennem kongressen begrænser præsidentens direkte magt i mange henseender. Der, hvor præsidenten kan have direkte indflydelse, er ved at sætte en agenda, påvirke fordeling af godkendte budgetter samt på de sikkerheds- og udenrigspolitiske områ-

der. Hillary Clinton og Donald Trump kæmper begge for at blive USA's næste præsident. Forskellen mellem de to kandidaters holdninger er historisk stor, og derfor kan valget få betydning for finansmarkederne.

der. De emner er dog oftest ikke de største stemmesluger hos de amerikanske vælgere og er derfor ikke noget, præsidenter fokuserer særlig meget på i deres valgkampagner og første del af valgperioden.

### *Hvorfor skulle det blive anderledes denne gang?*

Der er én principiel grund, og det er den store ideologiske forskel på kandidaterne og deres valgprogram. Pendulet svinger længere mod det ideologiske venstre med Clinton end nogensinde før og længere imod noget, vi aldrig har oplevet før, hvis Trump vinder. Og højt på agendaen er bl.a. udenrigspolitik, hvor præsidenten har direkte indflydelse. Derfor kan det have større betydning end vanligt, hvem der vinder.

Den største reaktion vil komme i fald Trump vinder. Det skyldes 3 ting:

- 1) Trump øger den politiske usikkerhed. Vi har ingen viden om hans politiske ståsted på en lang række sager, og i valgkampen har han ofte skiftet mening og dermed skabt usikkerhed om, hvilken vej han læner sig. Eksempelvis er hans holdning til minimumslønninger uklar. Han har sagt, han vil fastholde en føderal minimumsløn. Han har også sagt, at han vil have statslige minimumslønninger, og at han vil hæve den fra 7,25 til 10 USD. Han har sågar sagt, at han vil afskaffe den. Det er derfor svært at vide, hvilke mærkesager han vil presse på for at få vedtaget ved lov i Kongressen, og hvilke han reelt kan få opbakning til.
- 2) Trump vil stå parlamentarisk stærkere end Clinton og vil dermed kunne gennemføre flere forandringer og skabe større usikkerhed. Clinton vil sandsynligvis stå overfor en splittet kongres og vil dermed have svært ved at gennemføre ret meget (ligesom Obama har kæmpet med). Trump vil derimod sandsynligvis have en republikansk kongres bag sig. Det giver Trump mere frit spil end Clinton og

øger betydningen af valget i netop det tilfælde, hvor han vinder.

- 3) Selv uden et stærkt parlamentarisk grundlag ønsker Trump at ændre de internationale spilleregler for samhandel. Og det kan han (mere eller mindre) afgøre uden om Kongressen. Eksempelvis vil han lægge told på udenlandske varer fra særligt Kina og Mexico for at beskytte amerikanske job. Det skaber usikkerhed om de globale handelsrelationer og risiko for handels- eller endnu værre sikkerhedspolitisk gengældelse. Et scenarie, finansmarkederne for alt i verden ikke ønsker.

#### Hvad vil Clinton betyde for økonomien?

Clinton betyder en stærkere omfordeling fra den rigere befolkning med høje opspæringskvoter til lav- og mellemindkomst-grupperne med større forbrugstilbøjelighed. Det vil kunne løfte privatforbruget og styrke boligmarkedet i tråd med den eksisterende tendens. På den korte bane vil finanspolitikken blive lempet, og hun vil formentlig lave en ny transatlantisk partnerskabsaftale for frihandel, som vil sikre amerikansk økonomisk indflydelse i forhold til Kina. Det vil sikre global geo- og handelspolitisk stabilitet. I korte træk: mere af det samme. Behersket vækst, der på den korte bane tager lidt til – i tråd med mindre usikkerhed.

#### Kan valget blive vigtigt for andre markeder end det amerikanske?

Valget kan blive vigtigt både for aktie,

rente og valutamarkederne – ikke kun i USA men særligt også i Emerging Markets.

En Clinton-sejr vil betyde fokus på fundamentalerne, dvs. vækst, renter og indtjening – modsat Trump, som bringer ændrede spilleregler og politisk usikkerhed. Vi forventer, at en Clinton-sejr vil betyde gradvist højere aktiekurser og renter. Medicinalsektoren og måske finanssektoren vil blive ramt af øget regulering. Hendes mærkesager bliver på skatteområdet og velfærdspolitikken.

## ” Vejen til succes i svingende investeringsmarkeder er en disciplineret strategi og tålmodighed.

Med en Trump-sejr vil investorer sælge ud af risikofyldte aktiver for en periode, indtil vi ved mere om hans politiske linje. Det betyder, at investorer ikke ønsker at påtage sig yderligere risiko og derfor foretrækker at have en neutral allokering til stort set alle investeringsakti-

ver. Emerging Markets højrente-obligationer og aktier vil blive ramt hårdest. Det skyldes, at mange store institutionelle investorer er overvægtet i netop disse aktivklasser, som samtidig har klaret sig rigtig godt i år og er meget afhængige af frihandelen som underleverandører til bl.a. amerikanske virksomheder.

#### Så hvad anbefaler du vores kunder at gøre?

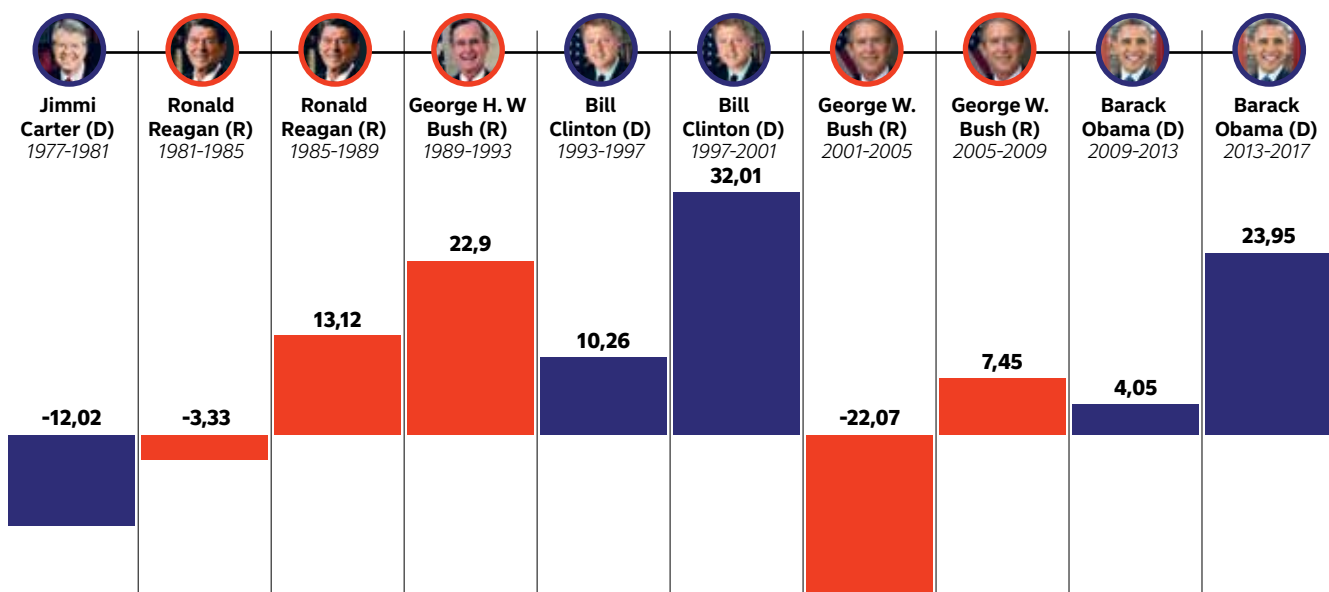
Vi anbefaler vores kunder at følge vores eksisterende strategi med overvægt af aktier, særligt i USA og Fjernøsten. Vi anbefaler også, at man bevarer roen og ikke går i panik uanset udfaldet af valget. Hverken ved at kaste sig over aktier, hvis Clinton vinder, eller det modsatte hvis Trump vinder. Husk på, amerikanske præsidentvalg har historisk set haft en meget lille betydning for markederne.

Afviger man af den ene eller anden grund fra strategien ved eksempelvis at være overvægtet i sundhedssektoren (der kan reguleres yderligere under Clinton) bør man balancere ned imod en normalvægt. Er man overvægtet i højrente-obligationer, bør man balancere til neutral inden valget, bl.a. fordi de er vanskeligere at omsætte end aktier, når der er bølgegang i markederne.

Vejen til succes i svingende investeringsmarkeder er en disciplineret strategi og tålmodighed til at vurdere, hvad de reelle økonomiske udsigter som verden – herunder forskellige amerikanske statsmænd – byder os. 📌

## AKTIEMARKEDET UDVIKLER SIG UAFHÆNGIGT AF DE AMERIKANSKE PRÆSIDENTER

Tallene viser, hvordan det er gået det amerikanske S&P 500-indeks i 12 måneder efter hvert præsidentvalg. Afkastene er målt i USD.



# Nordea Investor gør dig klogere på investering

Investor Academy er et helt univers i Nordea Investor, hvor du kan blive klogere på investering, investeringsstrategi og de forskellige typer af aktiver, du kan investere i.

**H**vad består en investeringsforening af? Hvor meget betyder risikovilligheden for det forventede afkast? Hvordan sammensætter man en optimal portefølje? Det er nogle af de spørgsmål, man som investor kan finde svar på i Investor Academy, som ligger på vores investeringsplatform Nordea Investor.

Læringsportalen er et tilbud til investorer, som gerne vil vide endnu mere om investering. Akademiet er inddelt efter aktivtyper, så du kan læse mere om både

aktier, obligationer, certifikater og investeringsforeninger. Du kan også få en introduktion til investering mere generelt eller få indblik i teknisk analyse. Derudover kan du få mere at vide om, hvordan vi ser på investeringer, og du kan læse om nøglebegreber, som er vigtige for den ambitiøse investor, fx inflation, vækst, nøgletal og økonomisk politik.

Hver emneside består af en række artikler og videoer om emnet, og artiklerne er inddelt efter niveau. Hvis du er nybegynder eller gerne vil have genopfrisket

de grundlæggende begreber, kan du starte med at læse artiklerne med de laveste numre. På Investor Academy kan du også finde en stor ordbog, hvor du kan slå de mest almindelige investeringsord op.

Præcis som resten af Nordea Investor er Investor Academy designet, så du kan bruge den på både PC, telefon og tablet. På den måde kan du få viden om investeringsmarkederne – eller blive klogere på investering – når det passer dig. **F**



**Nordea**  
PRIVATE BANKING

**Ansvarshavende:**

Anne Buchardt

**Redaktør:** Marie Smidt

**I denne udgave**

**medvirker:** Michael Borre, Marianne Petersen, Bjarne Breinholt Thomsen, Mikkel Nikolajsen, Søren Otto Simonsen, Andreas Østerheden Hansen og Philip Jagd

**Redaktionen afsluttet:**

14. oktober 2016

**Forside foto:**

Shutterstock

**Grafisk design:**

boyeandersen.dk

**Tryk:** Scanprint

Kommentarer til Focus kan sendes til: [pbfocus@nordea.com](mailto:pbfocus@nordea.com)

## ANSVARSRFRASKRIVELSE OG VIGTIGE OPLYSNINGER

Dette materiale er udarbejdet af Nordea Bank Danmark A/S (Nordea) som en generel information til investorer, som Nordea har gjort materialet tilgængeligt for. Materialet skal ikke anses som egentlige investeringsanalyser eller personlig rådgivning om bestemte værdipapirer, finansielle instrumenter eller strategier.

Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Kilderne anses for at være pålidelige, men Nordea garanterer ikke, at oplys-

ningerne er nøjagtige eller komplette. Materialet er gennemgået omhyggeligt, og vurderingerne er foretaget efter vores bedste skøn. Alle vurderinger og estimater gælder pr. den anførte dato og kan ændres uden videre. Nordea påtager sig intet ansvar for eventuelle dispositioner foretaget på baggrund af materialet. Det anbefales, at den enkelte kunde rådfører sig med en rådgiver i Nordea før dispositioner foretages.