

## Trump bliver ny amerikansk præsident – uændret aktivallokering

Redaktør: Chefstrateg Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

- Trump bliver meget overraskende ny amerikansk præsident, og republikanerne bevarer magten i både Senatet og Repræsentanternes Hus.
- Det store spørgsmål er nu hvilken politik, som Trump vil føre, og ikke mindst hvilken politik han kan få igennem Kongressen. Trumps sejrstale var overraskende forsonende set i lyset af den meget hårde retorik under valgkampen og åbner op for muligheden for, at Trump som præsident vil være væsentligt anderledes end Trump som præsidentkandidat. Fokus må forventes at rette sig mod kommende udmeldinger fra Trump og andre ledende republikanske politikere.
- Vores hovedscenarie er uændret, men usikkerheden om, hvorvidt hovedscenariet udspiller sig, er øget som følge af øget politisk og økonomisk usikkerhed ovenpå det amerikanske valg.
- Vi fastholder vores anbefalede aktivallokering i form af neutral vægt på aktier, stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer samt kontant.

Anbefalet aktivallokering	Før	Nu
<b>Aktier</b>	<b>Neutral vægt</b>	<b>Neutral vægt</b>
<b>Obligationer</b>	<b>Neutral vægt</b>	<b>Neutral vægt</b>
Kontant/pengeomærkede produkter	Neutral vægt	Neutral vægt
Stats- og realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt

Anbefalingen skal ses i forhold til investors neutrale strategi og for en 3-6 måneders horisont

### Republikanerne gør rent bord

Donald Trump bliver fra 20. januar 2017 ny amerikansk præsident. De foreløbige optællinger viser, at republikanerne beholder magten i begge kamre i Kongressen. Trump vil således skulle arbejde sammen med en republikansk kontrolleret Kongres.

### Hvilken politik kan og vil Trump gennemføre?

Valgkampen har dog efterladt det republikanske parti splittet, og det er langt fra sikkert, at Trump kan få gennemført al sin politik - en politik der desuden på nuværende tidspunkt er meget svær at få et klart overblik over. Under valgkampen har Trump haft fokus på at:

- Udvide illegale indvandrere og bygge en mur langs grænsen til Mexico
- Investere i bedre infrastruktur
- Øge forsvarsudgifterne
- Give skattelettelser
- Modstand mod globalisering - herunder genforhandling af frihandelsaftalen med Mexico og Canada og en hårdere linje overfor blandt andet Kina

Det er umiddelbart svært at se, hvordan en sådan politik skal finansieres, udover at Trump og hans stab forventer, at de ville kunne øge væksten betydeligt, hvilket i så fald vil genere øgede skatteindtægter.

Som vi har beskrevet i vores udmelding fra 21. september, vurderer Moody's, at en fuldstændig gennemførelse af de forslag, som Trump har fremlagt, vil medføre en umiddelbar økonomisk optur efterfulgt af en længerevarende dyb recession.

Der vil fremadrettet være stor fokus på de politiske udmeldinger fra Trump, samt fokus på hvilke personer Trump vil nominere til de vigtigste regeringsposter. Trumps sejrstale var overraskende forsonende - både overfor demokrater og andre lande og kan give næring til håb om, at Trump som præsident vil være væsentligt anderledes end Trump som præsidentkandidat.

### Øget politisk og økonomisk usikkerhed

Valget af Trump øger den politiske og økonomiske usikkerhed for ikke blot USA men også den globale økonomi.

Eventuelle handelskrige og bevægelsen mod mindre globalisering (som også Brexit er et eksempel på) udgør en kraftig modvind for global vækst. Mindre global handel må desuden forventes at lægge et opadgående pres på inflationen.

Det amerikanske præsidentvalg er også endnu et eksempel på, at vælgerne i mange lande gør oprør mod de etablerede partier og politikere. Fokus rettes på den politiske front nu mod den italienske folkeafstemning 4.

december og det franske præsidentvalg i april 2017. Det amerikanske præsidentvalg har desuden endnu en gang understreget, at meningsmålinger er behæftet med meget stor usikkerhed. Umiddelbart inden valget pegede stort set alle meningsmålinger således på en sejr til Clinton. Kombineret med meget overraskende udfald af det seneste britiske parlamentsvalg og den britiske EU afstemning vil meningsmålinger fremadrettet sandsynligvis blive tillagt mindre betydning. Udfordringen er her, at meningsmålingerne typisk er det eneste konkrete, som man som investor har at forholde sig til i forbindelse med valg og folkeafstemninger.

Udfaldet af præsidentvalget øger ligeledes usikkerheden om den fremtidige pengepolitiske kurs i USA. Trump har under valgkampen udtrykt sig meget kritisk overfor den førte pengepolitik og angrebet Fed chef Yellen for ikke at være politisk uafhængig. Trump kan ikke fyre Yellen, hvis embedsperiode først udløber i februar 2018, men det kan på ingen måde udelukkes, at Yellen vælger at træde tilbage, hvis Trump udtrykker direkte mistillid til hende. I så fald vil det være Trump, der skal nominere den nye Fed formand, og Senatet der efterfølgende skal godkende denne nominering. Trump vil under alle omstændigheder skulle nominere to Fed guvernører og inden februar 2018 nominere en ny (eller gennominere Yellen) centralbankchef.

### Kort kontra mellem-lang sigt

På 3-6 måneders sigt vil udfaldet af det amerikanske præsidentvalg primært kunne påvirke den amerikanske og globale økonomi gennem ændringer i erhvervs- og forbrugertilliden samt gennem eventuel uro på de finansielle markeder. Reaktionen på de finansielle markeder har i skrivende stund været forholdsvis moderate set i lyset af, hvor overraskende sejren til Trump er. Hvor hurtigt de finansielle markeder vil indprøve den højere økonomiske og politiske usikkerhed er meget svært at spå om.

Det er dog vores vurdering, at vi relativt hurtigt vil se de finansielle markeder rette fokus mod de økonomiske udsigter på lidt længere sigt. Disse afhænger af, hvilken politik Trump vil og kan gennemføre. Et sandsynligt scenario er, at vækst og inflation stiger som følge af skattelettelse og øgede infrastrukturinvesteringer. Hvorvidt en sådan vitaminindsprøjtning til økonomien vil få længerevarende positiv effekt vil afhænge af, hvorvidt Trump formår at skabe en tro på et stærkere og længere opsving hos forbrugere og virksomheder, således der sættes gang i en positiv spiral med stigende privatforbrug og investeringer. Sker dette ikke, er der, som Moody's advarer om, en risiko for, at vitaminindsprøjtningen ender med tømmermænd i form af en ny dyb og længerevarende recession.

Det er således vores forventning, at fokus på de finansielle markeder relativt hurtigt vil rette sig mod udtalelser fra Trump og andre ledende republikanske politikere om den fremtidige politiske kurs. Vi kan således meget vel gå en periode med øget volatilitet i møde.

### Uændret hovedscenario

Det amerikanske præsidentvalg giver ikke umiddelbart grund til at ændre på vores hovedscenario, der blandt andet indebærer moderat global vækst, lav inflation, fortsat ekstrem lempelig pengepolitik og fortsatte lave renter. I dette scenario er aktier (som beskrevet i vores seneste udmelding fra 21. september) den mest attraktive aktivklasse. Usikkerheden om, hvorvidt dette hovedscenario udspringer, er dog øget som følge af den øgede politiske og økonomiske usikkerhed.

### Uændret anbefalet aktivallokering

Vi vælger på baggrund af et uændret hovedscenario og øget usikkerhed at fastholde vores anbefaling om at neutral vægte både aktier, stats- og realkreditobligationer, kontant samt virksomhedsobligationer på en 3-6 måneders horisont.

**Figur 1: Anbefalet aktivallokering**

	Før	Nu
<b>Aktier</b>	<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Obligationer</b>	<b>N</b>	<b>N</b>
Kontant/pengemarkedsprodukter	N	N
Stats- og realkreditobligationer	N	N
Virksomhedsobligationer	N	N

Anbefalingen skal ses i forhold til investors neutrale strategi og for en 3-6 måneders horisont. O = overvægt, N = neutral vægt og U = undervægt.

**Figur 2: Afkast og performance**

Afkast pr.	Siden	
08-11-2016	19-09-2016	År til dato
Anbefalet allokering	-0,8%	-0,8%
Benchmark	-0,8%	0,4%
Aktier	-1,4%	-4,9%
Obligationer	-0,4%	3,2%
Kontant	-0,1%	-0,6%
Stats- og realkreditobligationer	-0,6%	3,5%
Virksomhedsobligationer	-0,2%	5,8%



Benchmark: 40% europæiske aktier, 40% danske stats-/realkreditobligationer, 10% kontant og 10% europæiske virksomhedsobligationer

Kilde: Bloomberg og Datastream

#### **Spar Nord Banks investeringskomité**

Mads Stouby	96 34 42 33
Peter Møller	96 34 41 66
Christian Mose Nielsen	96 34 44 17
Martin Lundholm	96 34 40 55
Lars Hackenberg	96 34 29 55
Jesper Lisager Bak	96 34 40 81

#### **Redaktion afsluttet, 9. november 2016, kl. 12:36**

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale og kan ikke anses som investeringsanalyse. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse og Spar Nord Bank koncernen kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålidelig. Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtid afkast. Med mindre andet er angivet er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Anbefalingerne skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank koncernen påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af materialet.