

BANKINVEST

BANKINVEST

BI Strategi: Ugekommentar

Mandag d. 16. juli 2018

Chefstrateg Jakob Vejlø

Nyheder fra den seneste uge...

Mandag den 9. juli (S&P 500: +0,9%, olie: +0,1%, Bund: +0,8bp)

Kaos i den britiske regering: Ministre siger op pga. blød Brexit-strategi
 Ny positiv bevægelse på EM-obligationer
 Markederne varmer op til regnskabs-sæsonen
 Lille rebound i fransk erhvervstillid
 Igen stigende investortillid til Eurozonen (Sentix)

Tirsdag den 10. juli (S&P 500: +0,3%, olie: +0,4%, Bund: +2bp)

Lille løft i kinesisk CPI (fra 1,8% til 1,9% y/y)
 Nyt skridt i handelskrigen: USA varsler told på 200 mia. USD kinesiske varer
 Tyrkiets Erdogan: Nepotisme skaber usikkerhed på markederne
 Tysk ZEW survey falder, forventningsindeks tæt på "statsgældskrise-niveau"
 Stabil og høj optimisme blandt de mindre amerikanske virksomheder

Onsdag den 11. juli (S&P 500: -0,7%, olie: -5%, Bund: +4,8bp)

Trump kræver fordobling af forsvarsudgifter ift. BNP (4%) på NATO-topmøde
 Kraftig fald i oliepriserne på handelskrig og øget eksport fra OPEC-medlemmer
 Amerikanske producentpriser accelererer og peger på inflation
 US 10Y holder sig godt under 3% på usikkerhed knyttet til handelskrigen

Torsdag den 12. juli (S&P 500: +0,9%, olie: -0,1%, Bund: -1,1bp)

Overraskende positivt come-back i asiatiske aktier trods handelskrig
 Kinas handelsminister udtrykker behov for forhandlinger med USA
 ...men overordnet kinesisk strategi synes kompromisløs ift. USA's angreb
 Trump lægger voldsomt pres på NATO: Medlemmer skal nå budgetmål NU
 Trump i UK: Mener at Boris Johnson vil være en bedre premierminister end May
 Kerneinflationen tager et nyt lille hop op i USA fra 2,2% til 2,3%
 Kerneinflationen i eurozonen er stadig yderst moderat omkring 1%
 Overraskende positiv fremgang i eurozonens industriproduktion

Fredag den 13. juli (S&P 500: +0,1%, olie: +1%, Bund: -1,7bp)

Kinas handelsoverskud mod USA på rekordniveau
 Amerikansk forbrugertillid siver, trykket af usikkerhed om handelskrigen
 Krugman: Hvis ikke Trump er en russisk spion, så opfører han sig som en sådan (!)
 US regnskabs-sæson skudt i gang med bankresultater fra JPM, Citi og Wells Fargo

Udviklingen på globale markeder sidste uge

Renter

	USA	Tyskland	UK	Japan
3-månedes Tbill	3 bp	6 bp	1 bp	-1 bp
2-årige renter	4 bp	2 bp	-1 bp	0 bp
10-årige renter	1 bp	5 bp	1 bp	1 bp
	EUR Inv. Grade OAS	US High yield OAS	EM Gov. OAS	
Kreditspænd	-5 bp	-18 bp	-7 bp	

Aktier

	S&P 500	Stoxx 600	KAXCAP	Topix
Udviklede markeder	1,5%	0,7%	2,6%	2,3%
	Indien	Brasilien	Rusland	Kina
BRIK lande	2,5%	2,1%	0,0%	1,0%

Råvarer

	WTI	Ædelmetaller	Landbrugsvarer
Industrimetaller	-2,1%	-3,8%	-2,8%

Valuta vs. EUR (pos=Eur styrkelse)

EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/SEK	EUR/NOK	EUR/CHF
-0,5%	1,2%	-0,1%	1,3%	0,5%	0,7%

Handelskrigen fortsætter...men hvor ender den?



- USA indførte 25% told på 34 mia. import fra Kina 6. juli
 - Kina svarede igen i samme omfang 6. juli
 - Der ventes nye 25% på 16 mia. USD gensidigt ca. 20. juli
 - USA har konkrete forberedelser igang mht. at indføre yderligere 10% told på 200 mia. USD kinesisk eksport
 - Der synes at være visse forsøg på at genoptage forhandlingerne mellem USA og Kina
 - EU og øvrige forbereder sig på told på bileksport til USA (Trump kalder EU for en 'fjende' og mener at UK bør sagsøge EU)
 - Kina på charmeoffensiv over for EU (åbner konkret for mere adgang for EU-virksomheder)
 - EKS: 50 mia. USD told på Kina eksport (10% på 500 mia.) udgør ca. 0,4% af Kinas BNP. Inkl. dynamiske effekter er der estimater, der peger på at en sådan handelskrig kan koste Kina op mod 1% af BNP; Kina er i gang med at stimulere via økonomisk politik. Handelskrigen kan måske koste USA op mod 0,5% af BNP. Men alle estimater er højst usikre.
- 'Nationalister' i Trumps administration
 - D. Trump (Præsident)
 - P. Navarro (National Trade Council)
 - R. Lighthizer (Top handelsrådgiver)
 - W. Ross (Handelsminister)
 - John Bolton (National Sikkerhedsrådgiver)
 - Mike Pompeo (Udenrigsminister)
 - Larry Kudlow (National Economic Council)
 - 'Globalister' i Trumps administration
 - S. Mnuchin (Finansminister)
 - J. Mattis (Forsvarsminister)



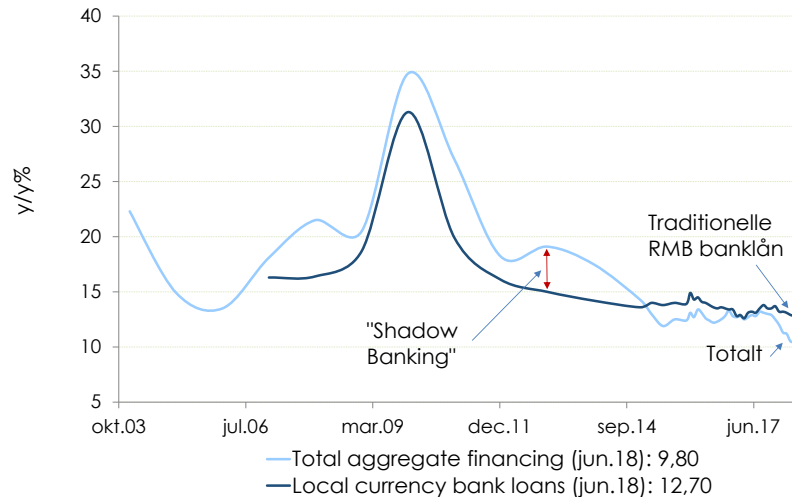
Kinas økonomiske udvikling

- BNP voksede 6,7% y/y i Q2, marginalt ned fra 6,8% i Q1; Q/Q på 1,8% mod 1,4% i Q1
- Tydelige tegn på svækkelse af den samlede kreditvækst ('Aggregate Financing') -> pres på shadow banking
- Derimod vedvarende høj vækst i traditionelle banklån
- Konsensus peger mod sivende BNP-vækst ned mod 6,3% i H2 2019 (risikoen er her nok på nedsiden)

China GDP growth

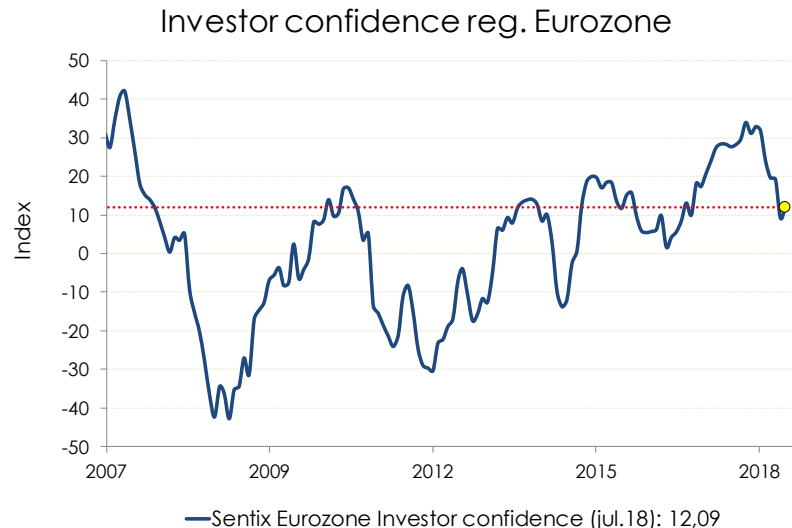
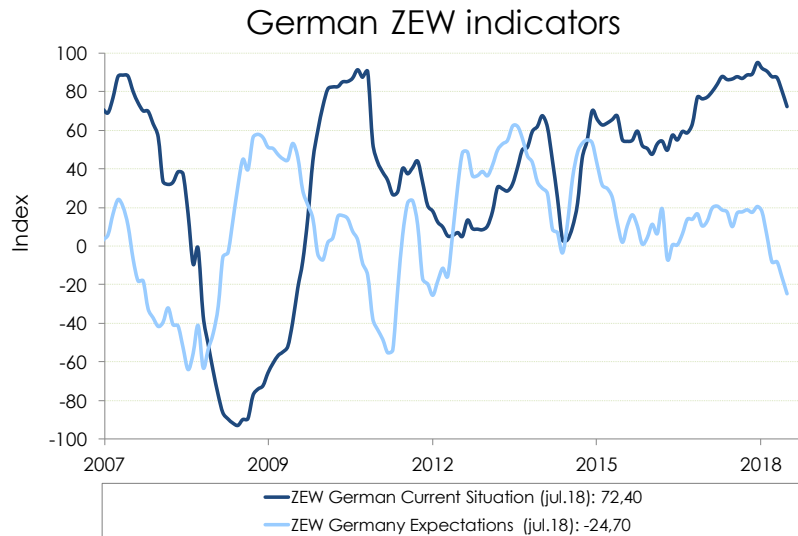


China Credit Growth



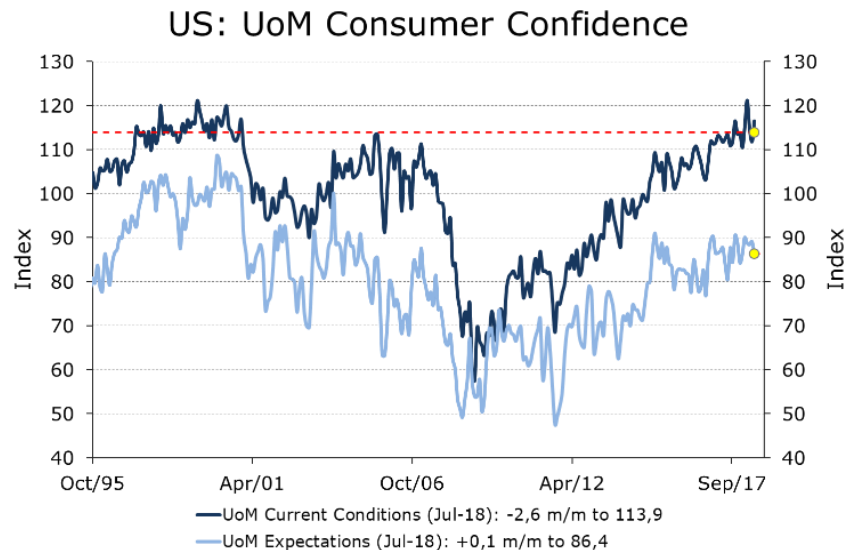
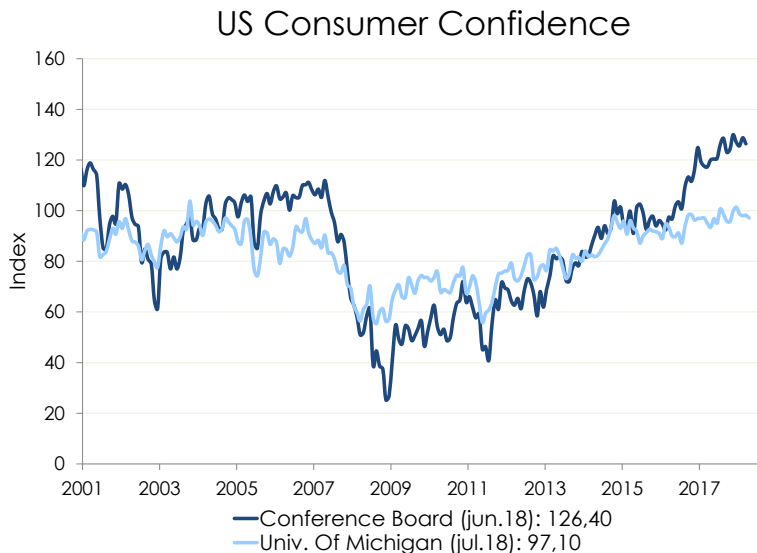
Klart nedadgående pres på forventninger til tysk økonomi

- Blandede signaler for Tyskland/eurozonen
- Klart fald i ZEW investorsurvey for Tyskland
- Stabilisering (efter stort fald) i Sentix investorsurvey for eurozonen
- Handelskrigen begynder at slide på forventningerne



Sivende tendens i US forbrugertillid

- Sivende tendens i amerikansk forbrugertillid
- Univ. Of Michigan survey fald i juli pga. svækket "current conditions"



USA: Regnskabssæson skudt i gang

- Konsensus knap 21% y/y i Q2 på S&P500 selskaber
- I alt 21,6% y/y i 2018 og 9,7% y/y i 2019
- Stigende 12m forward EPS

MSCI AC World region 12m forward EPS - growth rates

	-- 4W change --	-- 3M change --	-- 1Y change --
AC World (USD)	0,2%	1,3%	17,6%
US (USD)	0,9%	4,0%	21,7%
Europe (EUR)	0,8%	3,2%	8,4%
Japan (JPY)	1,0%	5,1%	18,0%
EM (CNY)	1,6%	2,1%	11,6%

Source: Bloomberg; BankInvest Strategi

S&P500: Indtjeningsvækst



Ugen der kommer...

Mandag den 16. juli

- **CN: BNP Q2**
- CN: Detailsalg, Investering, Industriproduktion
- EZ: Handelsbalance
- BZ: BNP tracker
- US: Detailsalg
- US: Empire Manuf. index
- **US: Trump møder Putin i Helsinki**
- **EU: Årligt topmøde i Beijing mellem EU & Kina**

Tirsdag den 17. juli

- CN: Boligpriser
- IT: Industrial Sales & Orders
- UK: Arbejdsløshed
- US: Industriproduktion
- US: NAHB Housing Markets index
- **US: Fed Powell testimony i Kongressen dag 1**

Onsdag den 18. juli

- UK: CPI
- US: Housing Starts, Building Permits
- US: Fed Beige Book
- US: Fed Powell testimony i Kongressen dag 2

Torsdag den 19. juli

- JP: Handelsbalance
- US: Jobless Claims
- US: Philadelphia Fed index

Fredag den 20. juli

- EZ: Betalingsbalance
- BZ: CPI



Disclaimer.

BankInvest-koncernen påtager sig intet ansvar for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra en ekstern kilde, og BankInvest forbeholder sig ret til at foretage justering af informationerne. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. Modtageren opfordres om nødvendigt til at søge bekræftelse af specifikke data og informationer.

The BankInvest Group assumes no responsibility regarding the accuracy of the disclosed information, whether provided by BankInvest or obtained from an external source. BankInvest reserves the right to make adjustments to the disclosed information. BankInvest is not responsible for transactions or omissions made on basis of the disclosed information. Where appropriate the recipient is encouraged to seek confirmation of specific data or information.