

”2019 bliver bedre end året, der gik”

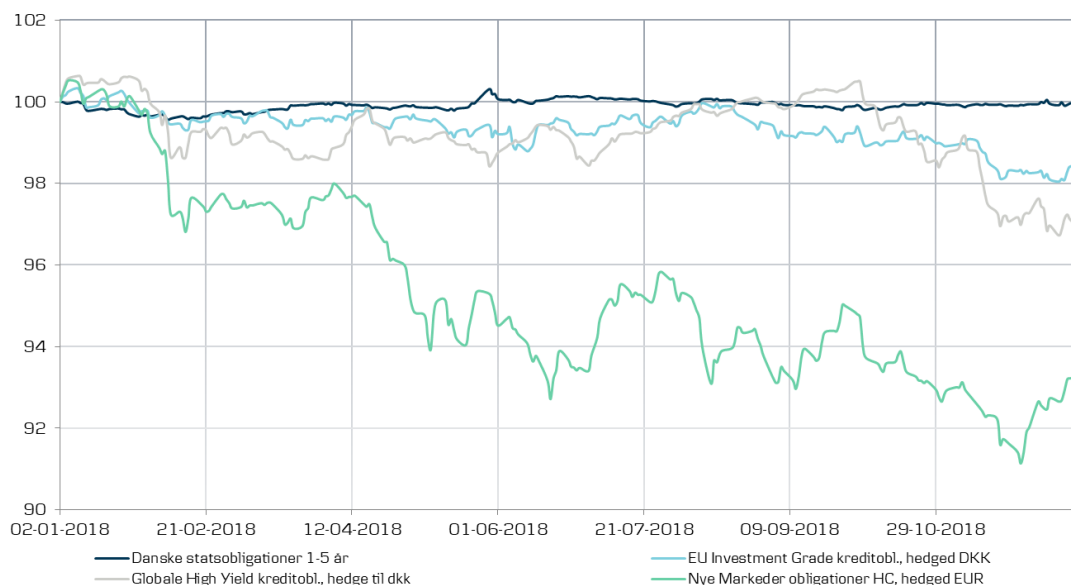
Danske Bank ser et pænt kurspotentiale fra aktier i 2019, mens det kommende år tegner mere udfordrende for obligationer.

Globale aktier leverede i 2018 det dårligste afkast, siden finanskrisen sluttede i 2009, og det ser ikke meget bedre ud, når vi kigger på obligationer. Samtidig var de finansielle markeder præget af usædvanligt store kursudsving, hvor aktiemarkederne to gange i det forgangne år oplevede fald i størrelsesordenen 10 pct. Det er ikke hverdagskost.

Afkastudvikling på udvalgte aktiemarkeder i 2018



Afkastudvikling på udvalgte obligationsmarkeder i 2018



Markedskommentar

2018 var en skuffelse for de fleste investorer.

Ved indgangen til 2018 havde vi ellers sat næsen op efter et pænt afkast på aktiemarkedet, fordi vi befinder os i et økonomisk opsving, men desværre fik andre faktorer lov til at stjæle dagsordenen. Efter støt stigende aktiekurser de foregående år gik gassen af ballonen.

Flere årsager til skuffende år

Især aktier fra Europa og de nye markeder som fx Kina har trukket ned i 2018. Der er mange gode forklaringer på den turbulente og negative udvikling; en ny regering i Italien, der er på kollisionskurs med EU, usikkerhed om BREXIT i Storbritannien, midtvejsvalg i USA, handelskrig mellem USA og Kina samt stigende globale renter, der skaber bekymring om den fremtidige økonomiske vækst.

Ikke desto mindre var udviklingen på aktiemarkedene i 2018 ude af trit med de økonomiske realiteter, mener Danske Bank.

Generelt gav udviklingen på aktiemarkedene indtryk af, at vi står lige på tærsklen til en økonomisk recession, men efter vores vurdering er det ikke tilfældet. Tværtimod vurderer vi, at det økonomiske opsving fortsætter i 2019, selv om det bliver i et lavere gear, og vi forventer et pænt afkast fra globale aktier over de kommende 12 måneder. Vi har med andre ord en klar forventning om, at 2019 bliver bedre end året, der gik.

Hårdere udsigter for obligationer

For obligationer er udsigterne ifølge investeringsstrategen mindre positive. Udsigten til stigende renter begrænser afkastpotentialet fra obligationer, da stigende renter er ensbetydende med faldende obligationskurser.

Det er derfor svært at se et positivt afkast fra nordiske og europæiske statsobligationer i løbet af de kommende 12 måneder. I Danske Bank fastholder vi derfor også en større andel af aktier i SISA's porteføljer, mens vi modsat har en mindre andel af obligationer.

Fortsat økonomisk medvind

Aktiemarkedene har fortsat medvind fra de fundamentale økonomiske forhold. Den økonomiske vækst er forholdsvis solid, ledigheden er lav – ikke mindst i USA – og inflationen er behersket. Nok er inflationen opadgående, men inflationen stiger ikke i et tempo, der giver frygt for ubehagelige overraskelser.

Er inflationen for høj, kan det tvinge centralbankerne til at hæve renterne for at begrænse inflationen, men der er vi slet ikke endnu. Når centralbanken i USA hæver renterne for tiden, er det af de rette årsager set med investorøjne – nemlig at økonomien grundlæggende er inde i en stærk udvikling og at der samtidig fortsat er udsigt til pæne vækstrater i virksomhedernes indtjening og omsætning i 2019.

Vi vil dog ikke opleve den samme store fremgang som i 2018, hvor de amerikanske selskaber blandt andet fik et ekstra boost fra Donald Trumps skattelettelser, men vi forventer fortsat en pæn fremgang i virksomhedernes indtjening, der kan retfærdiggøre stigende aktiekurser.

Markedskommentar

Ingen garantier trods gode udsigter

Som udviklingen viste i 2018, er gode økonomiske nøgletal og fine regnskaber fra selskaberne imidlertid ingen garanti for stigende aktiekurser. Andre faktorer kan komme på tværs – også faktorer, vi slet ikke tænker på i dag. Samtidig havde investorerne i længere perioder af 2018 mere fokus på det negative end det positive, og det kan være svært at vende den negative markedsstemning.

Som det ser ud lige nu, er de dominerende usikkerhedsfaktorer for 2019, hvor meget og hvor hurtigt renterne fortsætter i vejret, og hvordan handelskrigen mellem USA og Kina udvikler sig.

Hvis amerikanerne og kineserne når til enighed om en langsigtet løsning på deres uoverensstemmelser på handelsområdet, kan det blive et positivt vendepunkt for de finansielle markeder. Som det ser ud lige nu, er der imidlertid stadig lang vej igen til en løsning, og fører handelskrigen til forstærket frygt for en økonomisk recession, kan det udløse yderligere stormvejr på de finansielle markeder i 2019. I sidste ende forventer vi dog, at USA og Kina får enderne til at mødes, da det er i alle parter interesse. Både Kina og USA lider under handelskrigen.

Afkast

Afkastet i 4. kvartal blev negativ præget af nervøse finansielle markeder.

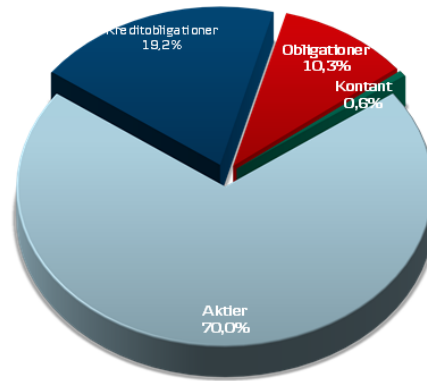
BREXIT, ny italiensk regering og handelskrig var afgørende temaer som trykkede risikoappetit i 4. kvartal, hvor udsving på særligt de globale aktiemarkeder var store.

- **Aktier** havde et udfordrende fjerde kvartal, hvor globale aktier faldt 5-10% procent. Det afspejler dog ikke, at den underliggende indtjening er faldet, men derimod stigende risikopræmier.
- **Kredit/højrenteobligationer** led relativt store kurstab i 4. kvartal. De videre kreditspænd skal finde sin forklaring i de mange usikkerhedsmomenter, som har præget global økonomi i kvartalet. Ud over de nævnte faktorer ovenfor spillede de store fald i olieprisen også en afgørende rolle for særligt amerikanske virksomhedsobligationer.
- **Realkredit og statsobligationsrenterne** faldt markant i 4. kvartal, og var således et lyspunkt og med til at stabilisere den negative udvikling i 4. kvartal.

Markedskommentar

Aktuel allokering – Strategi Vækst

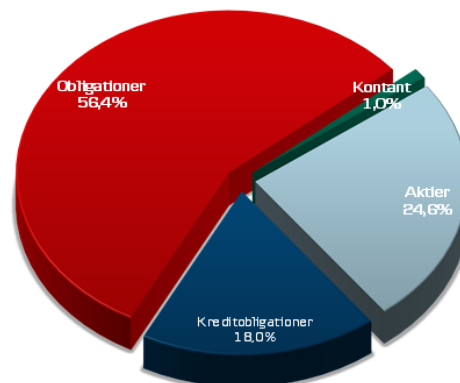
Aktivklasse	Aktuelt
Aktier	70,0%
Danmark	15,2%
Global	10,5%
Europa	8,7%
USA	9,9%
Japan	2,2%
Emerging Markets	4,3%
Global Equity Solution	19,1%
Kreditobligationer	19,2%
Virksomhedsobligationer	8,1%
Nye Markeder Obligationer	5,8%
Senior Secured Bank Loans	5,3%
Obligationer	10,3%
Danske Obligationer	10,3%
Kontant	0,6%
Total	100,0%



Afkastet i **Strategi Vækst** blev især negativ påvirket af den nervøse udvikling på de finansielle markeder i 4. kvartal, da den indeholder en stor andel aktier og højrenteobligationer.

Aktuel allokering – Strategi Stabil

Aktivklasse	Aktuelt
Aktier	24,6%
Danmark	5,7%
Europa	1,4%
Global Equity Solution	10,6%
Kreditobligationer	18,0%
Virksomhedsobligationer	7,5%
Nye Markeder Obligationer	5,4%
Senior Secured Bank Loans	5,1%
Obligationer	56,4%
Danske Obligationer	56,4%
Kontant	1,0%
Total	100,0%



Afkastet i **Strategi Stabil** blev i mindre grad påvirket af den nervøse udvikling, da den indeholder en større andel af realkredit og statsobligationer, der har været med til at stabilisere afkastet.