

# Markedskommentar

## Er der mere brændstof i tanken på de finansielle markeder?

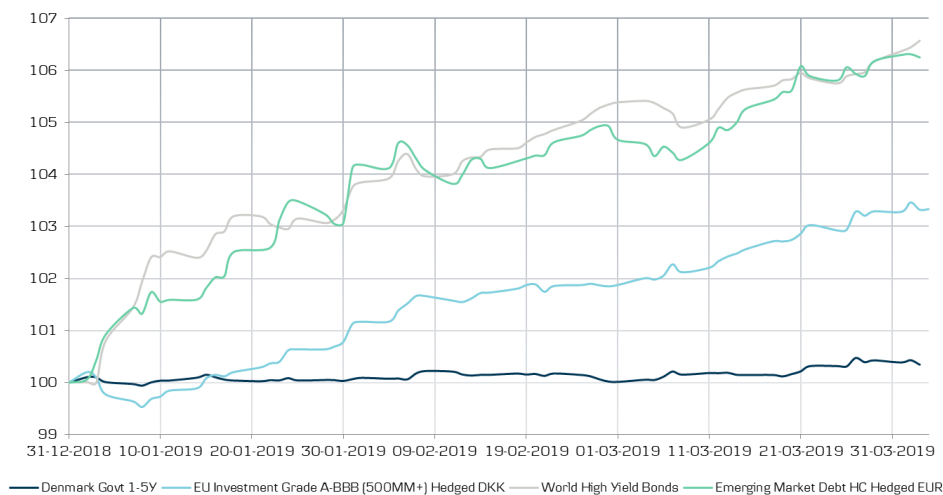
***Aktiemarkederne har haft en stærk start på 2019 og givet pæne afkast i årets første kvartal, men hvor skal de næste kursstigninger komme fra?***

Januar i år blev den bedste januar for amerikanske aktier (S&P 500-indekset) siden 1987, og den faldt umiddelbart efter den værste december siden 1931. Det illustrerer, hvor hurtigt investorernes humør kan skifte, og efter et hårdt år for de globale aktiemarkeder i 2018 har aktiekurserne indhentet det tabte i årets første kvartal.

Afkastudvikling på udvalgte aktiemarkeder i første kvartal 2019



Afkastudvikling på udvalgte obligationsmarkeder i første kvartal 2019



# Markedskommentar

## ***Men hvad skal vi forvente herfra som investor? Er der plads til yderligere stigninger på de finansielle markeder?***

Efter vores vurdering har de hidtidige kursstigninger i 2019 været fuldt berettigede, men til gengæld er aktierne ikke længere udpræget billige som i slutningen af december. Pilen peger dog fortsat opad, men i et mere moderat tempo.

## ***Hvorfra skal yderligere stigende aktiekurser komme herfra?***

Først og fremmest forventer vi fortsat en fornuftig vækst i den globale økonomi og pæn vækst i virksomhedernes indtjening. Kursfaldene i 2018 var blandt andet udløst af frygt for en forestående økonomisk recession, men selv om vi har set en række svaghestegn i global økonomi, anser vi ikke en recession for sandsynligt i 2019. Yderligere forventer vi i løbet af de kommende kvartaler en aftale mellem USA og Kina, som vil lægge låg på handelskrigen, og centralbankerne vil gå varsomt til værks med at hæve renterne for ikke at kvæle væksten.

## ***Forventning til obligationsmarkederne?***

Vi forventer, at obligationer vil give et meget begrænset afkast. Dels fordi renterne fortsat er meget lave, og dels fordi vi forventer moderate stigninger i markedsrenterne i Europa og USA i det kommende år, og det vil i så fald være ensbetydende med mindre kursfald på obligationer.

På trods af forventningen om et begrænset afkast på obligationerne, så har de forsat en berettigelse i strategierne. Det handler om at sprede sin risiko, og udviklingen i 2018 illustrerede, hvorfor obligationer for de fleste investorer bør udgøre en del af en afbalanceret portefølje af investeringer. Da aktiekurserne faldt markant i årets sidste kvartal, søgte mange investorer ly i obligationsmarkederne, og det var med til at presse obligationskurserne op og dermed reducere tabet i en balanceret portefølje med aktier og obligationer. Obligationer kan med andre ord give større stabilitet i afkastet, fordi de ofte giver et positivt afkast i perioder med stor usikkerhed og kursfald på aktiemarkederne.

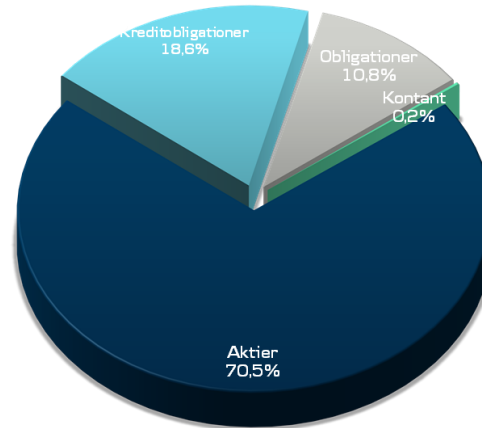
## ***Fordelingen mellem aktier og obligationer i porteføljerne?***

Da vi ser størst afkastpotentiale i aktier, har vi aktuelt lidt flere aktier i SISAs porteføljer, end vi forventer at have på lang sigt, mens vi modsat har lidt færre obligationer.

# Markedskommentar

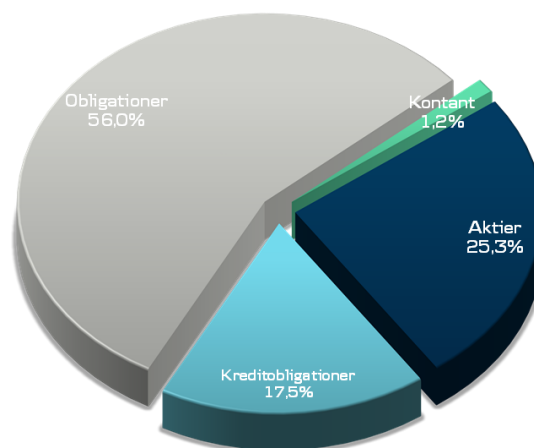
## Aktuel allokering - Strategi Vækst

Aktivklasse	Ramme	Aktuelt
<b>Aktier</b>	58%-78%	<b>70,5%</b>
Danmark		15,3%
Global		8,7%
Europa		4,6%
USA		14,0%
Japan		2,1%
Emerging Markets		4,1%
Global Equity Solution		21,6%
<b>Kreditobligationer</b>	10%-23%	<b>18,6%</b>
Virksomhedsobligationer		7,8%
Nye Markeder Obligationer		5,8%
Senior Secured Bank Loans		5,0%
<b>Obligationer</b>	10%-35%	<b>10,8%</b>
Danske Obligationer		10,8%
<b>Kontant</b>	0%-23%	<b>0,2%</b>
<b>Total</b>		<b>100,0%</b>



## Aktuel allokering - Strategi Stabil

Aktivklasse	Ramme	Aktuelt
<b>Aktier</b>	18%-28%	<b>25,3%</b>
Danmark		6,5%
Global		8,2%
Global Equity Solution		10,7%
<b>Kreditobligationer</b>	10%-23%	<b>17,5%</b>
Virksomhedsobligationer		7,4%
Nye Markeder Obligationer		5,3%
Senior Secured Bank Loans		4,8%
<b>Obligationer</b>	55%-80%	<b>56,0%</b>
Danske Obligationer		56,0%
<b>Kontant</b>	0%-18%	<b>1,2%</b>
<b>Total</b>		<b>100,0%</b>



# Markedskommentar

## ***Er der fortsat afkastmuligheder i aktiemarkederne?***

2019 er indledt med økonomiske svaghedstegn i Europa og Kina, hvor væksten er bremset op, men vi forventer, at både Europa og Kina vil genfinde dele af det tabte momentum.

I Europa forventer vi, at den økonomiske udvikling vil vende inden for de kommende måneder, og at vi derefter vil se fremgang - blandt andet understøttet af mere lempelig finanspolitik.

Når det gælder de nye markeder, er Kina den suverænt vigtigste økonomi, og her har handelskrigen mellem USA og Kina medvirket til en uventet hård opbremsning i væksten. Den kinesiske regering har imidlertid svaret igen med en række tiltag for at stimulere økonomien - blandt andet øgede investeringer i infrastruktur, skattelettelser samt lempelse af kravene til bankernes kapitalreserver for at øge udlånet. Vi forventer, at effekten af disse tiltag snart vil begynde at vise sig, og får vi også en handelsaftale mellem USA og Kina i løbet af de kommende kvartaler, vil det kunne kickstarte økonomien i Kina yderligere.

I parentes bemærket forventer vi også, at kinesisk fremgang vil give Europa et solidt skub i den rigtige retning. I de senere år er Kina blevet stadig vigtigere for europæisk økonomi, og vækststopbremsningen i Kina har derfor også ramt mange eksportvirksomheder i Europa, der lider under faldende kinesisk efterspørgsel.

Vender vi blikket mod vest, forventer vi, at effekterne af Donald Trumps store skattelettelser vil fortsætte med at ebbe ud i USA, og at den amerikanske vækst i 2019 kommer til at ligge lidt under det niveau, vi forventer i USA på længere sigt. Samtidig er amerikanske aktier i øjeblikket væsentligt dyrere prisfastsat end europæiske aktier - og også markant dyrere end vi historisk set har været vant til.

## ***Hvor er de største risici for aktiemarkederne?***

Selv om vi overordnet forventer stigende aktiekurser, ser vi fortsat risiko for betydelige kursudsving undervejs.

Aktierne kan fx blive negativt ramt, hvis vi mod forventning ikke får lagt låg på handelskrigen mellem USA og Kina, hvis vi får et hårdt brexit, eller hvis Donald Trump potentielt genvinder interessen for en handelskonflikt med Europa.

I den senere tid har vi set kursudsving som følge af bekymringer om nedgang i den globale vækst, hvilket også er en væsentlig usikkerhedsfaktor.