

# Markedskommentar

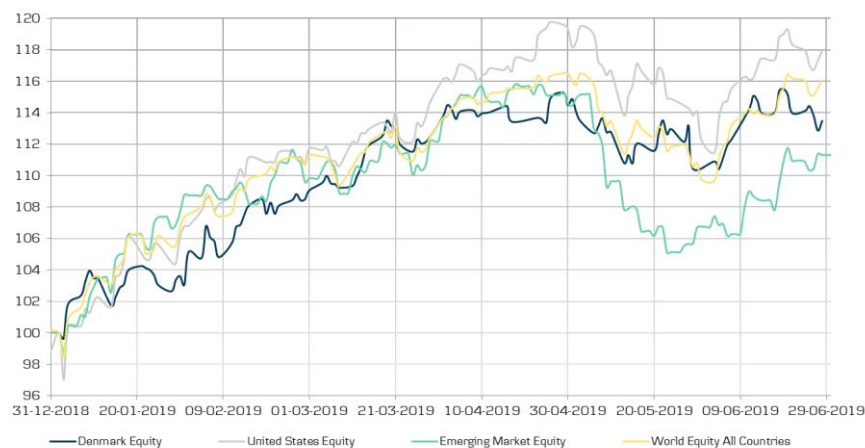
## Vi befinder os i orkanens øje

*Et enkelt tweet fra Donald Trump vendte op og ned på de finansielle markeder i andet kvartal, men det formår efter vores vurdering ikke at kvæle den underliggende økonomiske fremdrift for global økonomi og aktiekurserne.*

### Markedsudvikling 2. kvartal

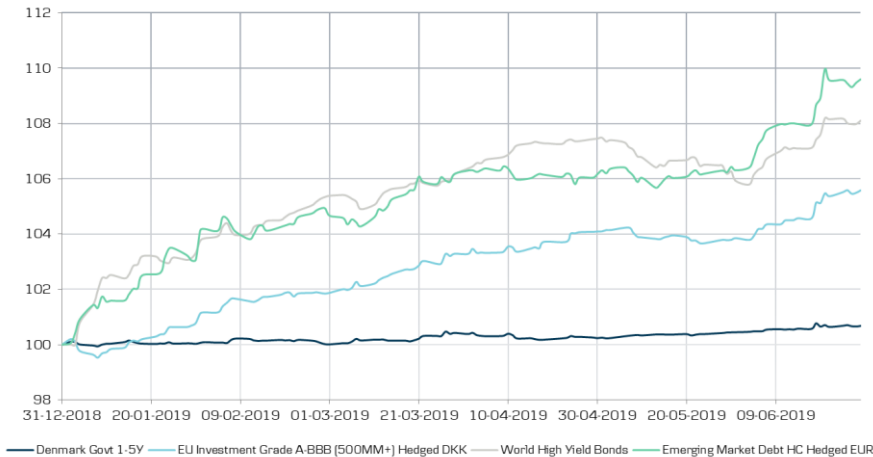
Årets andet kvartal startede godt, men så blev handelskrigen mellem USA og Kina genoptaget med et tweet fra Trump, hvilket har medført store udsving på aktiemarkedet og faldende renter. For året er globale aktier oppe med knap 14%, men de er fortsat under niveauet de havde før Trump startede handelskrigen igen. Denne udvikling er naturlig, da en forestående handelsaftale var en af drivkræfterne bag 2019's gode performance. Men det var blot en af faktorerne. Fremgangen blev især også drevet af lempelige centralbanker, stimuli fra de kinesiske myndigheder og gode indtjeningstal fra virksomhederne. Mange af disse forhold er stadig til stede.

Afkastudvikling på udvalgte aktiemarkeder i første halvår 2019



# Markedskommentar

Afkastudvikling på udvalgte obligationsmarkeder i første halvår 2019



## Overordnet aktivallokering

Trods eskaleringen af handelskrigen, mener Danske Bank, at fundamentet for aktier stadig er intakt. Centralbankerne vil fortsætte med at lempe, hvilket holder renterne lave i længere tid og vi forventer en stabilisering af global økonomi. Vi fastholder derfor vores overvægt i aktier og vores undervægt i obligationer.

Vi overvægtter aktier fra Europa, som trods politisk uro såsom Brexit, har haft et pænt forår. De eksportorienterede europæiske selskaber vil nyde godt af stimuli fra Kina og en stabilisering af væksten. Vi er neutrale på aktier fra USA og på aktier og obligationer noteret i hård valuta fra Emerging Markets, da vi mener, at handelskrigen vil skade Emerging Markets på kort sigt. Vi er positive på virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. Vi har high yield-obligationer på neutral, da renterne stadig er attraktive i forhold til mere sikre obligationer. Vi er undervægtet danske obligationer, da lave renter begrænser afkastpotentialitet.

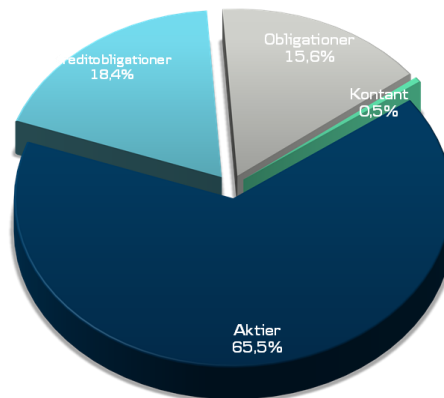
## Fordelingen mellem aktier og obligationer i porteføljerne?

Da vi ser størst afkastpotentialitet i aktier, har vi aktuelt en mindre overvægt til aktier i SISAs porteføljer modsat har vi lidt færre obligationer.

# Markedskommentar

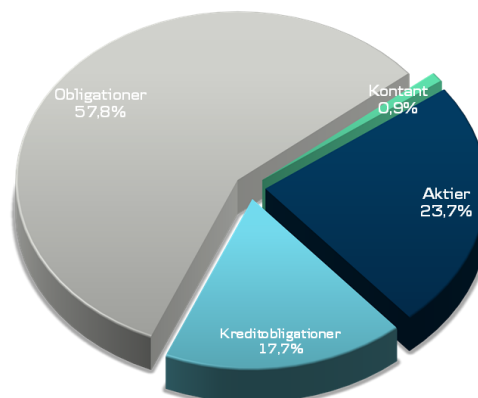
## Aktuel allokering - Strategi Vækst

Aktivklasse	Ramme	Aktuelt
<b>Aktier</b>	58%-78%	<b>65,5%</b>
Danmark		15,2%
Global		28,7%
Europa		4,8%
USA		14,1%
Japan		2,1%
Emerging Markets		0,7%
<b>Kreditobligationer</b>	10%-23%	<b>18,4%</b>
Virksomhedsobligationer		7,7%
Nye Markeder Obligationer		5,8%
Senior Secured Bank Loans		4,9%
<b>Obligationer</b>	10%-35%	<b>15,6%</b>
Danske Obligationer		15,6%
<b>Kontant</b>	0%-23%	<b>0,5%</b>
<b>Total</b>		<b>100,0%</b>



## Aktuel allokering - Strategi Stabil

Aktivklasse	Ramme	Aktuelt
<b>Aktier</b>	18%-28%	<b>23,7%</b>
Danmark		6,6%
Global		17,1%
<b>Kreditobligationer</b>	10%-23%	<b>17,7%</b>
Virksomhedsobligationer		7,6%
Nye Markeder Obligationer		5,5%
Senior Secured Bank Loans		4,6%
<b>Obligationer</b>	55%-80%	<b>57,8%</b>
Danske Obligationer		57,8%
<b>Kontant</b>	0%-18%	<b>0,9%</b>
<b>Total</b>		<b>100,0%</b>



### Markedsstemning domineret af politisk støj

Markedsstemningen vil de kommende måneder være drevet af politiske nyheder, specielt relateret til handelskonflikten, og vi forventer derfor at volatiliteten "risikoen" vil forblive høj. For at vende stemningen på aktiemarkederne er det nødvendigt med løsninger på de politiske konflikter, men også at de fleste indikatorer signalerer økonomier i bedring. Den globale pengepolitik fortsætter med at være lempelig og dermed holde en hånd under markedet, men det betyder også at renterne vil være lave i længere tid.

### Hovedscenarie: Fundamentet er stadig til stede

Det kan meget vel være at vi vil se, at det hele bliver lidt værre før det bliver bedre. Men vi tror på, at USA og Kina vil indgå en handelsaftale i andet halvår, da det vil gavne begge parter, og vi

# Markedskommentar

tror på at global økonomi ikke vil havne i en recession de kommende år. Det er blandt andet baseret på, at den økonomiske stimuli i Kina vil slå igennem til gavn for EM, men ikke mindst også for den eksportorienterede europæiske økonomi. Samtidigt forventer vi, at centralbankerne fastholder den lempelige pengepolitik længe endnu og at renterne dermed vil være lave i længere tid. Har vi ret betyder det, at fundamentet fortsat er til stede for aktier. Derudover er aktierne, efter et hårdt fjerde kvartal sidste år og et stærkt første kvartal i år, hverken meget billige eller meget dyre, men i forhold til obligationer er værdiansættelsen stadig attraktiv.

## **Centralbanker: Holder hånden under markedet**

Pengepolitikken understøtter fortsat markedet. Selvom inflationen stiger, er inflationsforventningerne stadig lave og centralbankerne vil blive ved med at være dueagtige, føre en lempelig pengepolitik, især i lyset af den seneste uro omkring handelskrigen. Vi tror, at Fed sænker renten 3 gange indenfor det næste halve år pga. den øgede usikkerhed omkring handel, lav inflation og afdæmpede globale vækstudsigter. Vi forventer, at europæisk økonomi stabiliseres, men ikke på niveauer der får ECB til at sætte renten op. Vi venter derfor, at ECB er på pause de næste to til tre år, hvilket understøtter den europæiske økonomi og de europæiske aktier. Vi forventer yderligere pengepolitisk stimuli fra Kina som konsekvens af svage indikatorer og handelskonflikten. I Japan vil BoJ blive ved med at stimulere og købe ETF'er for at understøtte finansmarkederne.

## **Største risici: politiske konflikter**

Den største risiko for global økonomi og de finansielle markeder er, at handelskrigen løber løbsk eller trækker i langdrag.

Handelskonflikten mellem USA og Europa kan også blusse op igen, hvilket vil forværre tingene yderligere. Brexit er blevet udskudt til slutningen af oktober i år, men usikkerheden hersker fortsat. Vi tror på et ordentligt Brexit, som ikke afsporer britisk eller europæisk økonomi, men risikoen for et no deal Brexit er ikke forsvundet og et aftaleløst Brexit vil skabe kaos ikke kun i Storbritannien, men også i Europa. Derudover befinder vi os i den sene fase af det økonomiske opsving og det kan udløse bølger af vækstbekymringer, som vi også så det i 2018.