

Markedskommentar

En vigtig hjælp til global økonomi

Centralbankerne holder lige nu den økonomiske vækst og aktiemarkederne oven vande – assisteret af forbrugerne. På den politiske scene er handelskonflikten mellem Kina og USA, samt Brexit stadig centrale emner og skaber forsat nervøsitet på de finansielle markeder.

Markedsudvikling 3. kvartal

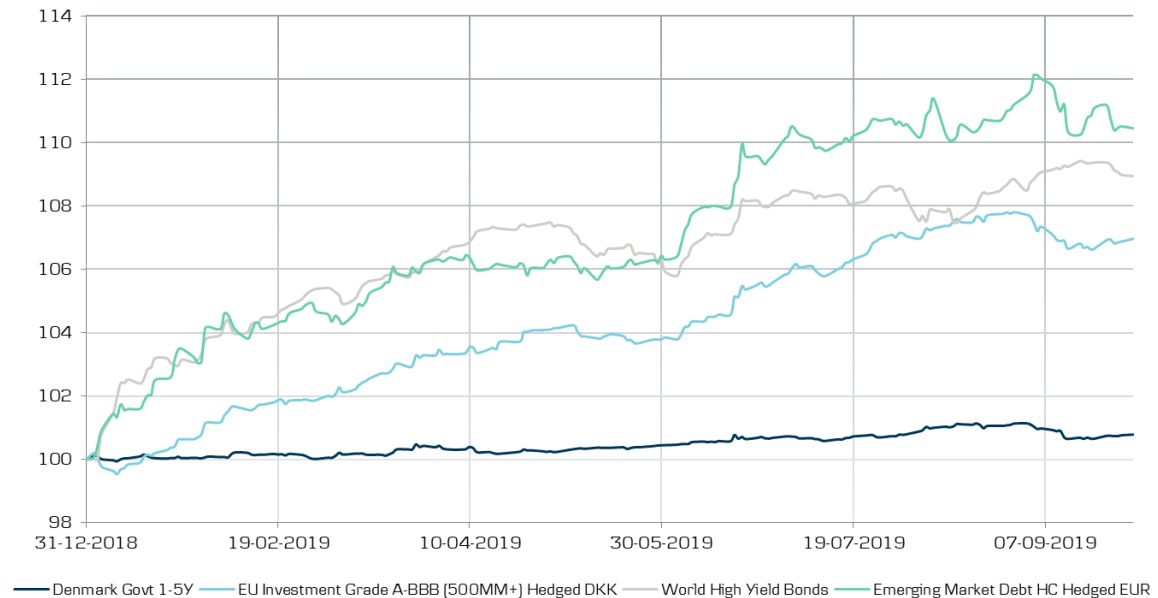
Tredje kvartal har været præget af store udsving på aktiemarkedet og faldende renter samt en situation, hvor de korte renter er højere end de lange renter. Trump eskalerede handelskrigen i starten af august og aktierne faldt markant i tiden efter, men har genvundet det meste og for året er globale aktier oppe med knap 18%. En af de helt centrale forklaringer på den positive udvikling på aktiemarkedet har været, at centralbankerne har holdt hånden under økonomien med meget lempelig pengepolitik og vi forventer det fortsætter. Derudover er der lav ledighed, pæn lønvækst og lav inflation, hvilket styrker privatforbruget. Det holder hånden under servicesektoren og kompenserer for problemerne i industrisektoren.

Afkastudvikling på udvalgte aktiemarkeder pr. ultimo september 2019



Markedskommentar

Afkastudvikling på udvalgte obligationsmarkeder pr. ultimo september 2019



Overordnet aktivallokering

Eskaleringen af handelskrigen presser væksten og indtjeningen, men centralbankerne og forbrugerne holder aktiemarkederne oven vande. Derfor mener Danske Bank, at der fortsat er et pænt afkastpotentiale i aktier og fastholder derfor en lille overvægt i aktier og en tilsvarende undervægt i obligationer.

Vi overvægtter risikofyldte aktiver via aktier fra USA, som historisk set har klaret sig bedst gennem handelskrigen. Som følge af eskaleringen af handelskrigen har vi sænket allokeringen mod europæiske aktier til neutral. Trods en lille undervægt af obligationer er de stadig en vigtig del af en portefølje i øjeblikket. Her er vi positive på virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, mens vi har high yield-obligationer på undervægt, da de ser dyre ud, især i et lavvækst miljø. Vi er neutrale på lokale obligationer, men har Emerging Markets obligationer i hård valuta på overvægt.

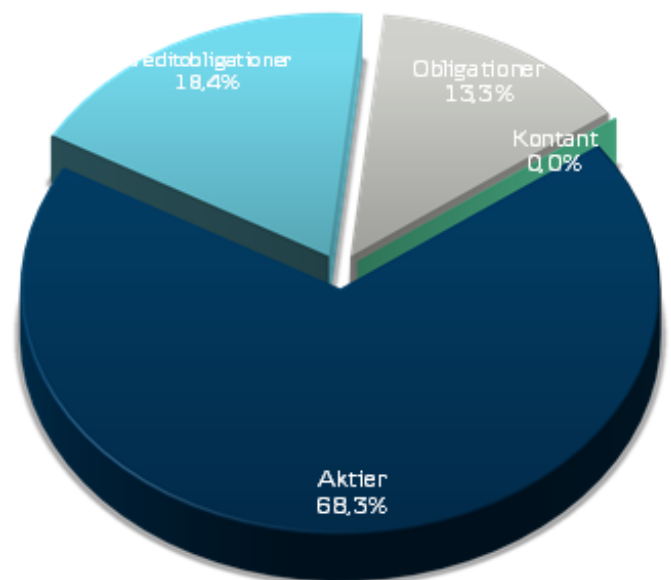
Fordelingen mellem aktier og obligationer i porteføljerne?

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

Markedskommentar

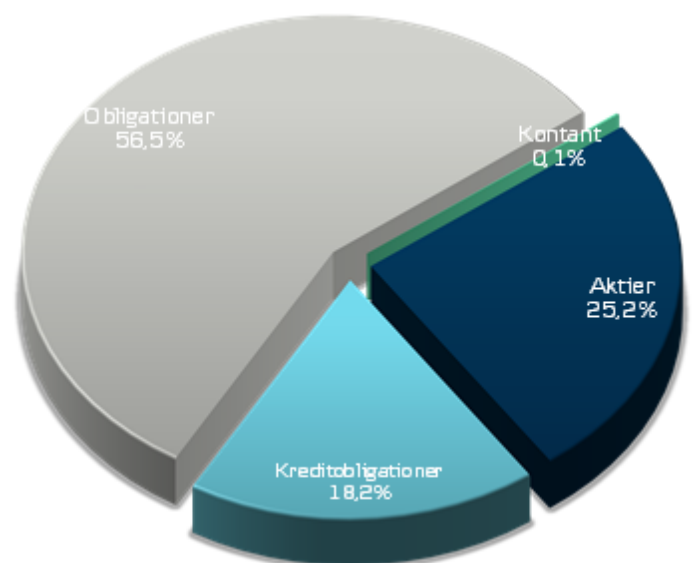
Aktuel allokering - Strategi Vækst

Aktivklasse	Ramme	Aktuelt
Aktier	58%-78%	68,3%
Danmark		6,9%
Global		3,1%
Europa		6,1%
USA		17,4%
Emerging Markets		6,5%
Global Equity Solution		28,2%
Kreditobligationer	10%-23%	18,4%
Virksomhedsobligationer		7,6%
Nye Markeder Obligationer		5,9%
Senior Secured Bank Loans		4,9%
Obligationer	10%-50%	13,3%
Danske Obligationer		13,3%
Kontant	0%-23%	0,0%
Total		100,0%



Aktuel allokering - Strategi Stabil

Aktivklasse	Ramme	Aktuelt
Aktier	18%-28%	25,2%
Danmark		6,8%
Europa		1,7%
USA		5,1%
Global Equity Solution		11,7%
Kreditobligationer	10%-23%	18,2%
Virksomhedsobligationer		7,5%
Nye Markeder Obligationer		6,1%
Senior Secured Bank Loans		4,6%
Obligationer	55%-80%	56,5%
Danske Obligationer		56,5%
Kontant	0%-18%	0,1%
Total		100,0%



Markedskommentar

Markedsstemning påvirkes af politik og centralbanker

Markedsstemningen vil de kommende måneder være drevet af politiske nyheder, specielt relateret til handelskrigen og Brexit, samt centralbankernes ageren. Vi forventer ikke en handelsaftale på denne side af det amerikanske præsidentvalg og Brexit forventer vi bliver udskudt til næste år. Dermed er der ikke lagt op til politiske løsninger lige med det samme, hvilket betyder at den politiske usikkerhed vil forblive høj noget tid endnu. Der vil derfor blive holdt endnu mere skarpt øje med om forbrugerne kan holde dampen oppe, da de i øjeblikket er med til at holde en recession for døren. Den globale pengepolitik forventer vi fortsat vil være lempelig og dermed holde en hånd under markedet, hvilket betyder lave renter i længere tid.

Hovedscenarie: Ingen recession det næste år

Handelskrigen har skadet industrisektoren, og da vi ikke tror på en handelsaftale på denne side af det amerikanske valg er det vanskeligt at forestille sig en bedring på kort sigt. Et stærkt arbejdsmarked og en solid lønvækst holder dog hånden under forbruget og væksten. Rentekurven i USA inverterede, dvs. den lange rente blev lavere end den korte, og historisk set har det signaleret en recession. Men en recession kommer ikke lige efter hvor de korte renter er højere end de lange renter ~~inverteringen~~, i gennemsnit tager det 17 måneder, så aktier har mere at give af. Derudover kan USA ikke være i recession med mindre privatforbruget svigter, og det tror vi ikke sker indenfor det næste år. Dertil ventes centralbankerne at levere endnu en runde af lempelser, som vil understøtte økonomierne og aktiemarkedet. Selvom aktierne ikke er billige, så ser de stadig forholdsvis attraktive ud i forhold til obligationer i det nuværende lavrentemiljø.

Centralbankerne holder renterne lave i længere tid

Pengepolitikken understøtter fortsat markedet. Inflationsforventningerne er stadig lave og vækstudsigterne er forringede og derfor forventer vi, at centralbankerne vil blive ved med at føre en lempelig politik, især også i lyset af eskaleringen af handelskrigen. Vi tror, at Fed sænker renten 3 gange på de kommende 3 møder med 0,25 basispoint hver gang. På deres møde i september sænkede ECB den ledende rente til -0,5 pct. og genstartede de kvantitative lempelser for 20 mia. euro pr måned. Vi forventer Kina yderligere vil stimulere pengepolitikken som konsekvens af en svagere økonomi og handelskrigen.

Markedskommentar

Største risici: politisk uro og lavere privatforbrug

Den største risiko for global økonomi og de finansielle markeder er, at handelskrigen udvikler sig til en regulær økonomisk krig mellem Kina og USA. Handelskonflikten mellem USA og Europa kan også blusse op igen, hvilket vil forværre tingene yderligere. Brexit er om muligt blevet endnu mere kaotisk og vi forventer nu, at Brexit bliver udskudt endnu en gang og at der udskrives valg i Storbritannien. Udfaldet af valget vil være afgørende for slutresultatet for Brexit, men det er for svært at spå om for nuværende. Derudover vil tegn på at forbrugeren ikke er så stærk som hidtil kunne udløse recessionsfrygt, især også efter at rentekurven i USA inverterede i august.