

En stærk måned på finansmarkederne

På aktiemarkederne så vi i januar brede stigninger med Emerging Markets i front. Stemningen var især drevet af mere forsigtige udmeldinger fra den amerikanske centralbank, men også en opblødning i retorikken i handelskrigen mellem USA og Kina samt genåbningen (midlertidig) af det amerikanske statsapparat bidrog positivt. Netop fordi den gode stemning var drevet af aftagende renteforventninger, var der positivt afkast på de fleste aktivklasser.

På rentemarkederne var det de mere risikofyldte aktiver, der leverede de bedste afkast med EM-obligationer i front og High Yield segmentet med et markant comeback.

Energi var en af månedens bedst performende aktiesektorer, med olieprisen oppe med 18,5% drevet af tegn fra OPEC om et forbedret udbud-/efterspørgselsbillede. Bevægelserne på valutamarkederne var forholdsvis moderate. Det var fortrinsvist i pundet, hvor der var lidt volatilitet i forbindelse med Brexitforhandlingerne, og henover måneden sås en markant styrkelse.

Europæisk økonomi under pres, men tegn på stabilisering i Kina

De svage data fortsatte i Europa med et dyk i industriproduktionen i januar og fald i tillidsindikatorerne, som følge af blandt andet den sociale uro i Frankrig, usikkerhed fra Brexit forhandlingerne og den protektionistiske bølge globalt. Det var en cocktail, som fik ECB's Draghi til at betone vækstrisiko på nedsiden ved månedens centralbankmøde.

Til gengæld var der i januar en vis form for stabilisering i nogle af de kinesiske data, herunder kreditimpulsen og eksportdata. Dette er på ryggen af kinesiske fokus på at genoprette vækstmomentum.

Der er nu kun to måneder til, at briterne forlader EU. Udsigterne til skrækscenariet om et "No Deal" Brexit er rykket nærmere efter at aftalen som premierminister Theresa May fik forhandlet på plads med EU blev nedstemt med et brag i Underhuset. Hun overlevede dog en mistillidsafstemning og er nu i gang med at forhandle med EU endnu engang. Det er dog uvist om May kan få noget på plads med så kort tid indtil udtrædelsen og med et EU, der har nægtet at genforhandle aftalen.

I Venezuela bliver præsident Nicolás Maduro presset af olie-sanktioner fra USA's side. Venezuelas økonomi er kørt af sporet og landet nærmer sig et totalt kollaps, og disse sanktioner lægger nu ekstra pres på præsidenten, eftersom olierigdommen er noget af det eneste landet har tilbage af vær-

dier. USA og flere vestlige lande støtter nu oppositionslederen, Juan Guaidó, i at overtage magten i landet og et kup af præsident Maduro er på vej mod at blive en realitet.

I USA valgte præsident Donald Trump at lukke statsapparatet efter Demokraterne nægtede at bevillige et større milliardbeløb til at bygge en mur ved grænsen til Mexico. Nedlukningen betød, at mange statsfunktioner var ude af kraft og mange statsansatte samt entreprenører blev sendt hjem uden løn. Efter hårde forhandlinger, hvor Demokraterne bl.a. har tilbudt en større bevilling til øget grænsesikkerhed, er der stadig ikke kommet en endelig aftale på plads, til gengæld er de statsansatte tilbage i arbejde, mens der er våbenhvile i forhandlingerne.

Centralbanker: Fed, ECB og PBoC skifter til et lavere gear

Den væsentligste driver for afkastet i januar var formentlig det skift i en mere ekspansiv retning i pengepolitikken vi så blandt de største centralbanker. Skiftet er sket som følge af udsigt til svagere global vækst i 2019.

Den amerikanske centralbank, Fed, er skiftet fra at forvente at hæve renten i 2019 til at være i vent-og-se tilstand. Samtidig har de åbnet op for muligheden for at justere i den planlagte normalisering af centralbankens balance.

I januar er vi begyndt at se tegn på, at renteforhøjelsen fra ECB først vil komme i 2020 grundet større risiko på "nedsiden" for de økonomiske udsigter. Denne renteforhøjelse vil være næste skridt i retning af en moderat stramning af pengepolitikken, efter at nye opkøb af værdipapirer stoppede ultimo 2018.

Den kinesiske centralbank forsøger fortsat at dæmme op for den negative udvikling i kinesisk økonomi. I januar blev der implementeret yderligere en række tiltag, heriblandt en såkaldt kreditlempelse, som øger udbuddet af typer pant, som kan stilles til sikkerhed ved likviditetstildelinger.

Allokeringsændringer

Der var ingen justeringer i porteføljen i januar måned

Hvad holder vi øje med fremadrettet?

Den store risiko i 2019 er, at vi går ind i en recession. Selvom det ikke er vores primære scenarie, kan flere ting udløse en tilbagegang i økonomierne.

Eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina er en af de store risikofaktorer. Hvis ikke de to nationer når frem til en aftale og fortsætter med indførsel af nye og større tariffer, vil

det føre til mindre handel og yderligere sænkelse af optimismen. Dette kan sprede sig og indlede en recession, ikke bare i USA og Kina, men på globalt plan.

Fejltiming i pengepolitikken er også en reel risiko. Hvis centralbankerne strammer for hårdt på de forkerte tidspunkter kan det være med til at kvæle de økonomier, der har passeret toppen af konjunkturcyklen. De stigende renter kan også medvirke til flere virksomhedskonkurser. Mange virksomheder har udnyttet de lave renter til at optage stor gæld og stigende renter kan gøre det svært for de højtforældede virksomheder at betale renterne (hvis deres rente er varierende) og refinansiere deres gæld ved udløb. De seneste retoriske interventioner har dæmpet risikoen for politikfejl.

Vi ser også Donald Trump som en risiko i 2019. Han har senest med nedlukningen af regeringen grundet manglende midler til en grænsemur vist, at han er villig til at gå langt og bruge hårde metoder for at få sin politik igennem. Markedet kan reagere negativt på brugen af disse metoder. Flere afsløringer i Robert Muellers efterforskning, som direkte implicerer Trump eller hans nærmeste, har også potentialet til at sende chokbølger igennem markederne.

Sidst er inflationen/deflationen endnu en joker i 2019. Herunder også hvad der sker med olieprisen i det kommende år.

Indtil videre i januar er det kun gået en vej. Vi har tidligere set, at en nedgang i kinesisk PMI, som vi er begyndt at se konturerne til, kan sende olieprisen markant længere ned. Den europæiske kerneinflation ligger allerede på et lavt niveau, og hvis det kombineres med afmatning i den kinesiske efterspørgsel, cyklisk tilbagegang samt markant lavere energipriser, så er ECB udfordret. I USA peger indikatorerne på en overraskelse i den anden retning, da vi ved at lønvæksten reagerer trægt. Hertil peger nogle af de fremadrettede indikatorer for kerneinflationen på stigninger forude.

Februar måned starter formentlig blødt ud idet den første uge falder sammen med kinesisk nytår. Medio måneden vil fokus skifte til den næste afstemning i UK (den 14.) og dagen efter er der deadline for den amerikanske våbenhvile mht. nedlukningen af den offentlige sektor. Vi forventer også en frigivelse af den amerikanske rapport om den europæiske bilsektor, og hvorvidt denne udgør en national sikkerhedstrussel, midt på måneden.

Det er forventeligt, at en amerikansk delegation vil rejse til Kina og forhandle videre på en handelsaftale, og at Præsident Trump vil mødes med den kinesiske præsident Xi i forlængelse af topmødet med NordKorea sidst i februar.

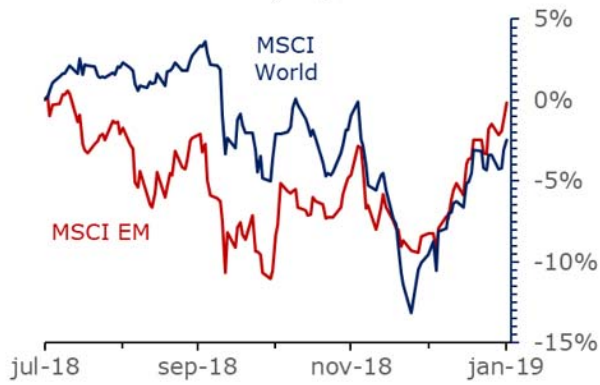
Afkast 6m: Aktier, guld og obligationer



Afkast 6m: Obligationer



Afkast 6m: Aktier, regioner



Afkast 6m: Aktier, lande



Ansvarsfraskrivelse:

Dette materiale er udarbejdet af Alm. Brand Bank (Banken) til generel orientering for de investorer, som Banken har udleveret materialet til. Investorerne må selv fortolke materialet, og er velkomne til at kontakte Banken for nærmere redegørelse om forudsætningerne, som materialet bygger på.

Banken har efter bedste evne bestræbt sig på at sikre, at oplysningerne er fuldstændige og korrekte, men påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Banken påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Banken gør opmærksom på, at oplysninger, herunder eventuelle priser og kurser, kan blive eller er forældet.

Såfremt en publikation forældes, er Alm. Brand Bank på ingen måde forpligtet til at opdatere publikationen, informere modtagerne af publikationen eller foretage nogen anden handling.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling.

Fremtidige afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.

Risikoadvarsel

Handel med de produkter og ydelser som Banken tilbyder, selv hvis handlen er gjort i overensstemmelse med en anbefaling, kan resultere i tab såvel som fortjeneste. Banken er ikke ansvarlig for tab hidrørende fra en investering, der er foretaget på baggrund af en formodet anbefaling.

Ansvarsfraskrivelse

I tillæg til oplysningerne i denne Disclaimer henvises til Alm. Brand Banks ansvarsfraskrivelse <https://www.almbrand.dk/spb/om-os/ansvarsfraskrivelse/>