

## Forrygende aktiestart på 2019

Aktierne har haft en flot start på 2019 med en stigning i verdensindekset på 15% i 1. kvartal. De amerikanske aktier i S&P 500 indekset har haft den bedste start på året siden 1998 og den kinesiske kvartalsvækst var den højeste siden 2014. En del af stigningen er et (naturligt) comeback efter korrektionen på aktiemarkederne i slutningen af 2018. Men der er også andre faktorer, der driver aktiemarkederne frem - bl.a. mere lempelige toner fra centralbankerne, våbenhvile i handelskonflikten og kinesiske stimuli.

Centralbankernes blødere toner medførte positive afkast på obligationsmarkederne som følge af de generelle rentefald. Den tiårige amerikanske statsobligationsrente er faldet fra 2,68% til 2,40%. Den amerikanske rentekurve inverterede i kvartalet, hvilket historisk har været en indikator for, at en recession er på vej til at ramme økonomien. Det er normalvis et signal, som kommer 6-18 måneder forud for vækstnedgangen. I Europa har vi også set store fald på de lange løbetider, hvor renten på en tiårig tysk statsobligation er faldet fra 0,24% til -0,07%.

På kreditmarkederne har trenden i andre risikoaktiver gentaget sig i spændene, der er kørt ind i både EU og USA, og i både Investment Grade og High Yield-segmentet.

Olieprisen er også kommet stærkt fra start og steg i første kvartal med 27% til 68 USD per tønde Brent. OPEC står i en situation, hvor de balancerer mellem et ønske om at holde priserne høje og at beholde markedsandele. Højere oliepriser er gavnlige for de amerikanske producenter af skiffergas, der har væsentligt højere marginalomkostninger end OPEC-landenes producenter. Ved højere oliepriser gør de indhug i OPECs markedsandel, men for nu har OPEC valgt at holde priserne høje ved indskrænkning af medlemslandenes produktion.

## Centralbankerne skifter politik fra kontraktiv til ekspansiv tendens

I første kvartal har temaet været en bevægelse imod en mere lempelig pengepolitik.

På rentemødet i marts i den amerikanske centralbank blev det besluttet at holde den toneangivende rente i ro på niveauet 2,25-2,50 % for at give FED mulighed for at vurdere effekten af tidligere renteforhøjelser på økonomien. Herudover blev centralbankens egne prognoser nedjusteret og indikerer nu, at renten vil blive holdt i ro året ud. Til sidst fik vi at vide, at bankens neddrøsing af balancen stoppes i september måned. Samlet set er det en cocktail, som har sendt renterne markant ned. Investorerne vurderer nu, at vi kan forvente at se en rentesækning inden året er omme.

Den europæiske centralbank, ECB, har modereret deres tidligere udtalelse om, at første renteforhøjelse ville komme efter sommeren i 2019. Nu lyder den officielle udmelding, at vi først vil se den første post-finanskriser renteforhøjelse i 2020. Investorerne vurderer, at den første forhøjelse kommer i 2021. På samme møde i marts måned introducerede ECB også en række målrettede likviditetstildelinger (TLTROs) og skar deres vækstforecast fra 1,7% til 1,1%. Det er ligeledes en giftig cocktail, som var medvirkende til, at tyske tiårige renter gik i minus for første gang siden oktober 2016. Præsidenten for ECB, Mario Draghi, har udtalt, at beslutningen kom som følge af fortsat svaghed i økonomien og stor usikkerhed forude.

Den kinesiske centralbank, PBoC, har fortsat været i det lempelige hjørne i 1. kvartal. De har især været aktive med at bringe likviditet til den finansielle sektor og sørge for en kreditudvidelse.

## Brexit nærmer sig en gyserafslutning

Brexit gik i 1. kvartal ind i den afgørende fase. Den fastlagte dato for briternes udtrædelse af EU var 29. marts 2019, og i ugerne op til denne dato blev debatten omkring aftalen, som premierminister Theresa May har fået forhandlet på plads med EU, skærpet betydeligt. Parlamentet vil fortsat ikke stemme aftalen igennem. Parlamentet stemte for at overtage det videre Brexit-forløb, men også alle deres alternative forslag blev nedstemt i parlamentet. Parlamentet har dog også stemt for ikke at udtræde af unionen uden en aftale – et såkaldt "No deal" Brexit. EU har givet briterne en midlertidig forlængelse, så de først udtræder d. 12. april 2019, hvis ingen aftale findes og d. 22. maj 2019, hvis Mays aftale stemmes igennem. Senest har May udtalt, at hun træder tilbage fra posten som premierminister og prøver igennem dette træk at samle støtte nok til at få hendes aftale igennem. Det er ikke sandsynligt, at EU kommer til at ændre holdning til det irske backstop, så det virker mest sandsynligt, at der samles flertal om en form for toldunionsaftale eller en tiltrædelse af udtrædelsesaftalen og efterfølgende udskrivning af valg, som det virker mest plausibelt at afholde i juni måned.

I USA færdiggjorde den særligt udvalgte anklager Robert Mueller sin efterforskning af præsident Donald Trumps potentielle forbindelser til og samarbejde med russerne under præsidentvalget i 2016. Den endelige rapport er fortsat ikke frigivet til offentligheden, men justitsminister William Barr har frigivet et resumé af rapporten, hvori det konkluderes, at Trump ikke har haft et hemmeligt samarbejde med russerne. Det er dog fortsat ikke klart, om Trump vil kunne retsforfølges for hindring af Muellers efterforskning. Udfaldet af den lange efterforskning er noget, som styrker Trumps position

markant. Hvis den fulde rapport ikke indeholder noget inkriminerende, som Barr har udeladt i sit resumé, så står Trump stærkere i den kommende valgkamp i 2020.

Handelskrigen mellem USA og Kina blev sat på en midlertidig pause ultimo 2018, men forhandlingerne mellem de to lande er igangværende. Der er fortsat ikke kommet en endelig aftale på plads, og dette er noget, som bidrager til usikkerhed både på markederne og i økonomierne, men investorerne lader til at tro på en fornuftig løsning inden så længe.

### *Europæisk økonomi under pres, mens kinesisk stimuli begynder at virke*

På globalt plan har vi set en vækststopbremsning i 1. kvartal, i særdeleshed inden for fremstillingssektoren. Sidst på kvartalet har vi dog set en stabilisering og enkelte steder endda spæde tegn på en vending.

De tyske PMI-tal for fremstilling skuffede gevaldigt i marts måned med et fald til 44,7, som sendte chokbølger gennem de finansielle markeder og de tyske renter ned på niveauer, som ikke er set siden oktober 2016. Samtidig er kerneinflationen i Eurozonen faldet tilbage i 1. kvartal og ligger nu på 0,8%.

Tendensen i USA var den samme med generel svaghed i 1. kvartal, men med en lille bedring sidst på kvartalet.

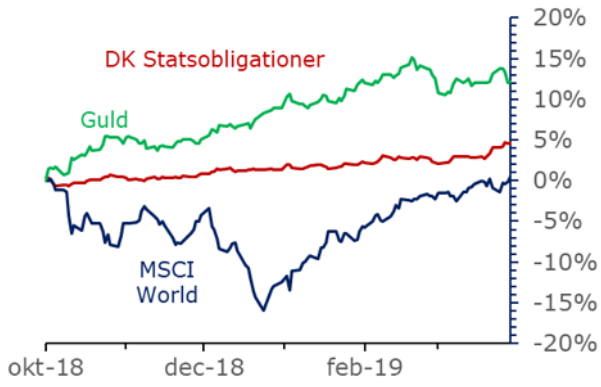
I Kina var BNP-væksten 2018 den svageste siden 1990, og forventningerne til væksten i 1. kvartal 2019 lå på omkring 6,0% (annualiseret), hvilket vil være det laveste vækstniveau nogensinde registreret. De seneste PMI-data for marts, var dog opløftende, med en reversering tilbage til niveauet over 50 for første gang siden november. Der er udover en lempeleg kinesisk pengepolitik også indført massive skattelettelser i Kina.

### *Hvad holder vi øje med fremadrettet?*

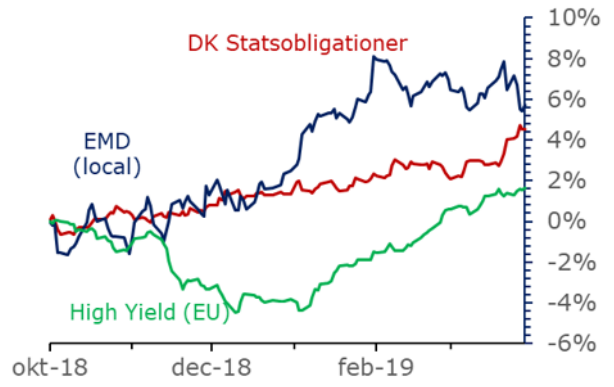
Den store risiko i 2019 er, at vi går ind i en recession. Selvom det ikke er vores primære scenarie, kan flere ting udløse en tilbagegang i økonomierne. Eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina er en af de store risikofaktorer. Vi ser også Donald Trump som en risiko i 2019. Han har senest med nedlukningen 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. Inflationen/deflationen er endnu en joker i 2019. Herunder også hvad der sker med olieprisen fremadrettet.

I april er det begrænset med aktivitet blandt centralbankerne. Til gengæld er der en lang række politiske begivenheder på programmet, blandt andet valg i Ukraine og Spanien. Vi kommer fortsat til at følge Brexit tæt med næste deadline d. 12. april 2019. Henimod slutningen af måneden får vi BNP for 1. kvartal i USA og i forbindelse med påsken kan der være perioder med lav likviditet.

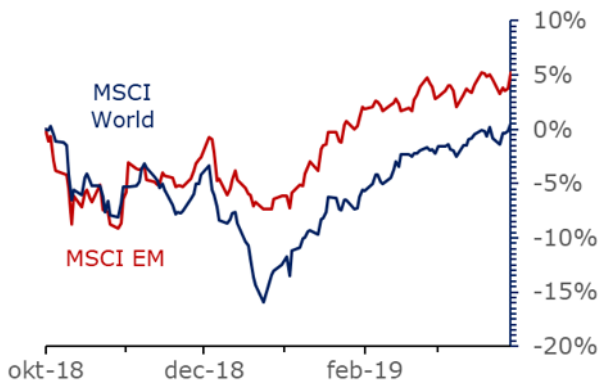
Afkast 6m: Aktier, guld og obligationer



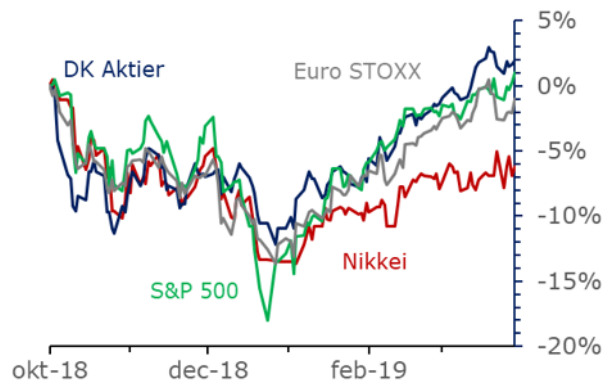
Afkast 6m: Obligationer



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/>