

*De positive takter på de globale aktiemarkeder i januar blev afløst af negative undertoner og risikoaversion i februar. Aktiemarkedet nåede dog at stabilisere sig imod slutningen af måneden, hvor dele af det tabte terræn blev genvundet. Til trods for stabiliseringen faldt det globale aktiemarked 3,57 % i februar målt i lokal valuta.*

### **Korrektion på aktiemarkedet**

Korrektionen i februar på omkring 9 % på indeksniveau blev udløst af en overraskende stigning i lønudviklingen, som var langt stærkere end, hvad markedet havde forventet. Dette øgede inflationsforventningerne og førte til en reprising af markedets forventninger til renteforhøjelser samt en reprising af risiko på tværs af aktivklasser. Månedens indledningsvise pessimistiske undertone var således en afledt effekt af januars markante rentestigninger samt forventninger til en mere høgeagtig linje fra den amerikanske centralbank. Dog er det en vigtig betragtning, at den initiale negative reaktion i aktiemarkedet efterfølgende blev forstærket af et teknisk frasal.

### **Sektorer**

Energi- og tech-aktier førte an i nedturen i den første halvdel af februar. Dog var det netop disse sektorer, der rejste sig hurtigst, da markedet begyndte at stabilisere sig midt på måneden. De rentefølsomme sektorer var ikke overraskende udfordret. Alt i alt blev februar en måned, hvor vækstaktier generelt set klarede sig bedre valueaktier. Emerging markets segmentet performede på linje med det resterende marked – måneden blev dog rundet af med en rigtig stærk slutspurt.

### **Skiftende vinde**

Skiftende vinde var ikke udelukkende et karakteristika for de finansielle markeder i februar. Den nye centralbankchef i USA, Jerome Powell, udtalte under en høring i kongressen sidst i februar, at flere modvinde i den amerikanske økonomi var blevet til medvinde. Jerome Powell gav således udtryk for et optimistisk syn på den amerikanske økonomi. Den amerikanske centralbank fastholdte forventningerne for 2018 og signalerede således, at mindst tre rentestigningerne forventes implementeret.

I Europa pegede de fleste nøgletal i retning af fornuftig vækst, og valget i Italien formåede i løbet af måneden ikke at tiltrække markant opmærksomhed. I modsætning til størstedelen af februars europæiske nøgletal var inflationstallet for Eurozonen en smule skuffende. Dette bidrog angiveligt til, at februars meldinger fra ECB var forholdsvis forsigtige. Chefen for den tyske centralbank, Jens Weidmann (nuværende favorit til at overtage centralbankchefposten efter Mario Draghi), var desuden mere moderat i sin tone end tidligere. Kombinationen af kommentarerne bidrog til, at renterne faldt lidt tilbage i den anden halvdel af februar. Dette lagde ligeledes en dæmper på de renterelaterede bekymringer i aktiemarkedet, hvilket fik det globale aktiemarked til at stabilisere sig i sidste halvdel af måneden.

### **Solid makroøkonomisk udvikling**

Globalt set er vækstudsigterne stadig fornuftige og fortsat underbygget af et simultant globalt opsving. Den seneste regnskabsæson viste overordnet set en positiv udvikling for virksomhederne, og det forventes, at aktiemarkedene fortsat vil udvikle sig positivt på indeksniveau. Inflationsudviklingen, særligt i USA, må forventes at være moderat tiltagende over de kommende 12 måneder, men er stadig på så afmålt et niveau, at der ikke er fare for, at det vil påvirke selskabernes indtjening negativt.

Rentestigningerne er en naturlig afledt effekt af de solide makroøkonomiske udsigter. Inflationen bevæger sig fortsat under målet i både Europa og USA, til trods for indikationer på, at inflationen så småt er på vej tilbage. Inflationen har været og vil fortsat være det helt centrale emne hos centralbankerne, og en stigende inflationstrend er således en afgørende parameter i forhold til den fremtidige renteutvikling. På nuværende tidspunkt

## INVESTERINGSKOMMENTAR, MARTS 2018

forventer Saxo Wealth Management ikke en markant accelererende udvikling i inflationen og dermed markante stejle rentekurver.

Den seneste renteutvikling har været drevet af udviklingen i USA. Denne har dog også smittet af på de europæiske renter til trods for, at ECB ikke er nået til samme punkt i rentenormaliseringsprocessen som Fed. ECB's opkøbsprogram løber foreløbigt til september i indeværende år, og rentestigninger synes fortsat først at kunne blive et tema i 2019.

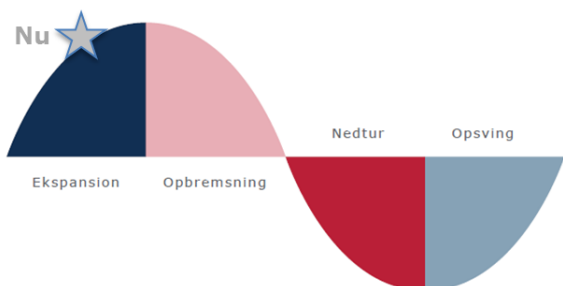
### **Investeringskonklusion**

Aktiemarkedet synes fortsat at tilbyde et fornuftigt afkastpotentiale. Årsagen hertil er blandt andet et stærkt makroøkonomisk billede, stærke regnskabstal og fortsat forsigtige centralbanker. Fraværet af attraktive afkastmuligheder længere inde på risikokurven spiller ligeledes en rolle i forhold til denne vurdering.

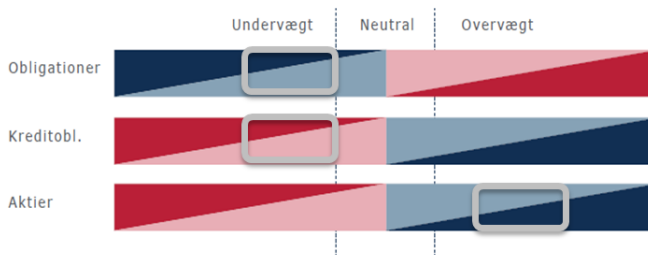
Læs flere analyser og kommentarer [her](#).

### Konjunktursituation og allokeringsnøgle

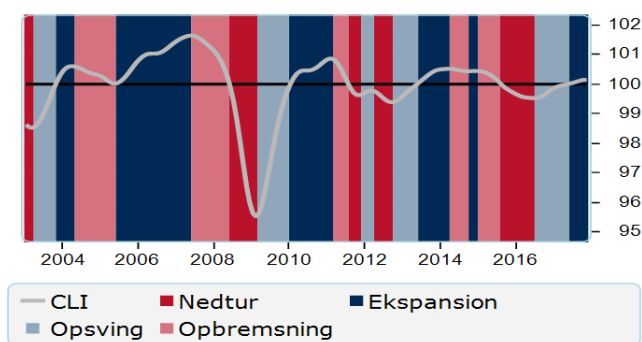
Konjunktursituation



Allokeringsnøgle



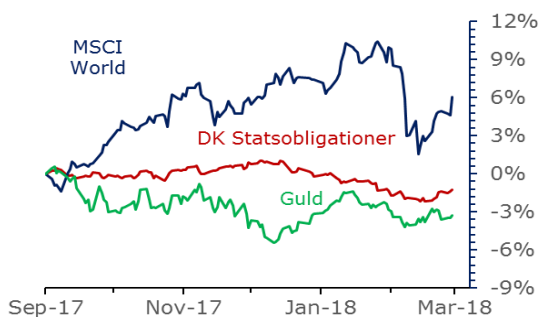
Ledende indikator (OECD)



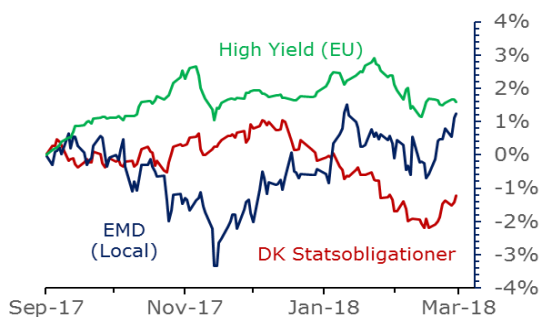
Kilde: Macrobond, Saxo Privatbank

### Afkastudvikling, % (DKK)

Afkast 6m: Aktier, guld og obligationer



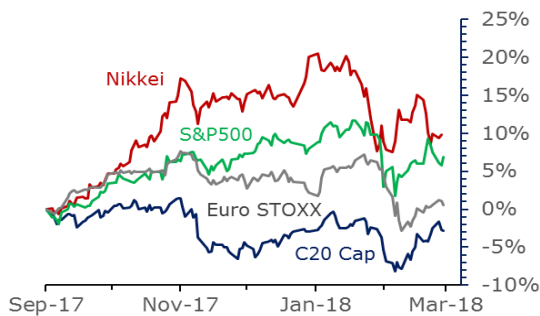
Afkast 6m: Obligationer



Afkast 6m: Aktier, regioner



Afkast 6m: Aktier, lande



Kilde: Saxo Privatbank

**Ansvarsfraskrivelse:**

*Dette materiale er udarbejdet af Saxo Privatbank A/S (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 Saxo Privatbank 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.*

**RISIKOADVÆRSEL**

*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 Saxo Privatbanks ansvarsfraskrivelse <http://www.saxoprivatbank.dk>, ansvarsfraskrivelse*