

## Stadig stor usikkerhed

Januar bød på et stærkt comeback på aktiemarkedet med store kursstigninger over det meste af verden. Det er naturligt med en modkorrektion ovenpå de meget kraftige kursfald i slutningen af 2018, men vi er desværre ikke overbeviste om, at den positive stemning vil vare ved. Rent fundamentalt er der nemlig ikke sket meget nyt og næsten alle de politiske og økonomiske usikkerheder, som udløste kursfaldene, er stadig uafklarede.

### Usikker status på handelskrigen

Handelsforhandlingerne mellem USA og Kina går ganske vist efter sigende godt, men vi har tidligere set, at man skal være varsom med at tro på uofficielle indikationer undervejs i forhandlingerne. Præsident Trump vil formentlig kun acceptere en aftale, som får ham til at se sejrrig ud op til præsidentvalget i 2020 – og det bliver svært at få Kina til at acceptere en sådan aftale. Senest den 1. marts bliver vi alle klogere, idet det er deadline for forhandlingerne. Vi håber naturligvis på en aftale, da handelskrigen er klart negativ for økonomien, men belært af de seneste 2 års erfaringer er vi skeptiske.

### Brexit mere usikker end nogensinde

Selvom Storbritanniens exit fra EU nu kun er få uger ude i fremtiden, er det stadig helt umuligt at bedømme om det bliver en hård exit uden en aftale, om skilsmisssedatoen bliver udskudt eller aflyst, om aftalen bliver genforhandlet i sidste øjeblik eller om den kaotiske situation ender med et parlamentsvalg og måske en ny folkeafstemning. Markederne forventer tilsyneladende, at det ender med en konstruktiv løsning, men risikoen for en hård Brexit er efter vores vurdering bekymrende høj.

### Ustabil udvikling i Italien

Vi er også stadig bekymrede for den politiske udvikling i Italien. Begge partier i den ustabile regeringskoalition er grundlæggende skeptiske overfor euroen. Nu hvor renterne er højere end i resten af Eurozonen – og økonomien samtidig er ramt af recession for tredje gang på 10 år – er det sværere end nogensinde at se fordelene ved euroen. Selvom det reelt skyldes regeringens egne handlinger pga. den ikke-bæredygtige politik, har vi flere gange set, at især Liga forsøger at give EU og særligt Tyskland skylden. Derfor er der en risiko for, at Italiens medlemskab af Eurozone kan blive et tema i valgkampen op til Europa-parlamentsvalget i maj, hvilket i givet fald vil være særdeles destabiliserende.

### Rentepause i USA

På den positive side har den amerikanske centralbank dog tydeligt signaleret en pause i renteforhøjelserne. Pressemmedelelsen fra det seneste rentemøde i slutningen af januar noterede således, at centralbanken vil være tålmodig med yderligere renteforhøjelser set i lyset af den globale økonomiske og finansielle udvikling. Det betyder, at der formentlig ikke kommer flere renteforhøjelser i år, medmindre økonomien overrasker markant positivt (se figur 1). Det reducerer risikoen for en recession, men fjerner den ikke.

### Yderligere svækkelse af økonomien

På globalt plan er der mange tegn på en fortsat svækkelse af økonomien. De seneste handels-tal har bl.a. vist relativt store fald, bilsalget viser svaghedstegn i de fleste lande og industrien er tæt på tilbagegang (se figur 2). Også den igangværende regnskabsår viser begyndende svaghedstegn. Selvom der fortsat generelt rapporteres om stigninger i både omsætningen og indtjeningen, er væksten faldet markant i forhold til de forrige kvartaler. Virksomhedernes forventninger til 2019 er samtidig afdæmpede. Det er tydeligt for os, at den globale økonomi befinder sig midt i et vadedsted, hvor det kan gå begge veje. Det er ikke umuligt, at væksten bliver stabiliseret på det nuværende niveau og accelererer igen i 2020, men omvendt kan vi heller ikke udelukke et større aktivitetsfald.

### Disciplineret tilgang peger på forsigtighed

Det er utrolig nemt at lade sig rive med af stemningen på finansmarkederne, især når der er meget store kursudsving. Men hvis følelserne styrer investeringerne, går det ofte galt. Det er i stedet vigtigt med en disciplineret tilgang, som sætter fokus på fakta. I den nuværende situation er de stigende aktiekurser mere drevet af håb end af fakta. Det er positivt, at den amerikanske centralbank har signaleret tålmodighed med renteforhøjelserne, men bortset fra det, står markederne stadig overfor nogle usædvanligt store risici. I de kommende 2-3 måneder får vi mange fakta om handelskrigen, Brexit, den politiske udvikling i Italien og verdensøkonomiens sundhedstilstand. I takt med at vi får denne viden, kan vi bedre vurdere den kommende trend på aktiemarkedet – og indtil da er det bedst at være forsigtig. Derfor fastholder vi aktieandelen på 40% indtil videre.

7. februar 2019

### Anbefalet allokering

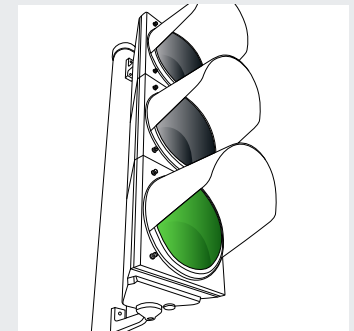
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**40%**

Obligationer:  
**60%**

Den anbefalede fordeling skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der er tale om en generel anbefaling, der ikke tager hensyn til individuelle forhold. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

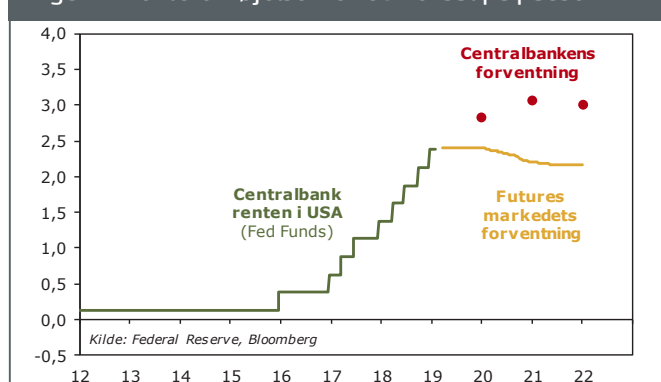
### Aktuel risikovurdering:



Trafiklyset er baseret på daglige observationer på tværs af de finansielle markeder, og viser, om markederne samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

## “ Vi fastholder en forsigtig allokering med en undervægt af aktier

Figur 1: Renteforhøjelserne i USA er sat på pause



Figur 2: Global industri tæt på tilbagegang

