

Øget optimisme

Vi har endnu en gang øget den anbefalede aktieandel med 10%, og anbefaler nu 60% aktier og 40% obligationer. Vi er kort sagt blevet mere optimistiske fordi både den økonomiske udvikling og tendenserne på markederne peger mere og mere i retning af, at den europæiske gældskrise er et aftagende problem. Gældskrisen har domineret i mange måneder, og der er ingen tvivl om, at der er tale om både en kompliceret og alvorlig krise. I løbet af de seneste måneder er der imidlertid sket afgørende positive udviklinger på en række områder, som samlet har reduceret sandsynligheden for et kaotisk sammenbrud af Eurozonen. For det første har Grækenland og Italien fået nye teknokratiske regeringsledere, som tilsyneladende både kan og vil adressere landenes budgetproblemer på troværdig vis. For det andet har de europæiske politikere med vedtagelsen af finanspagten vist overraskende vilje til at stå sammen, og vi ser pagten som et fornuftigt skridt der på sigt kan løse solvensproblemerne i de gældsplagede lande. For det tredje har bankerne fået mulighed for at låne ubegrænsede midler i en periode på 3 år i ECB, hvilket har reduceret likviditetsproblemerne betragteligt. For det fjerde kan vi nu se, at disse positive tiltag også bliver reflekteret i markedet: Renten på 10 årige italienske statsobligationer er eksempelvis faldet fra over 7% til nu tæt på 5,5%, og hvis man ser på kortere løbetider, har rentefaldet været endnu mere markant (se figur 1). Vores daglige risikobarometer, som bygger på objektive matematiske modeller, er samtidig skiftet fra gult til grønt lys. Det betyder, at de daglige kursudsving på tværs af de finansielle markeder nu er tilbage på et normalt niveau efter en periode med stor uro. Den korte historie er således, at der fra politisk hold er blevet gjort meget, og medicinen ser nu ud til at hjælpe. Det er positivt, uanset at det kommer til at tage mange år at få nedbragt gælden og få implementeret en bæredygtig finanspolitik.

I løbet af andet halvår 2011 var der en udbredt frygt for, at gældskrisen ville slå det i forvejen skuffende globale opsving ud af kurs og tvinge verdensøkonomien tilbage i recession. Sådan gik det heldigvis ikke. Tværtimod er der tegn på at økonomier som USA og Tyskland nu er på vej kraftigt op i gear. I USA har opsvinget indtil videre været historisk svagt, men vi ser stigende odds for, at det vil ændre sig i løbet af 2012. For det første fordi den private jobskabelse ser ud til at accelerere og meget vel kan komme til at levere over 300.000 nye jobs hver eneste måned (se figur 2). For det andet fordi byggeriet og boligmarkedet efter 5 års dårligdom nu begynder at vise tegn på en svagt stigende aktivitet. Vi forventer således, at stigende aktivitet på arbejds- og boligmarkedet vil indvarsle en periode med mere robust vækst. Der er stadig væsentlige risici relateret til gældskrisen og en eventuel kommende hård landing i Kina, men samlet set er vi blevet noget mere optimistiske mht. konjunkturodsigterne. Vi vurderer således, at prisfastsættelsen er stærkt understøttende for aktier, at det globale opsving er på vej ind i en stærkere fase, samt at den europæiske gældskrise er på retur. Vores taktiske scorecard viser samtidig gode odds for stigende aktier, og vores risikobarometer er skiftet til grønt lys. Derfor mener vi, at der er en stærk case for at forvente positive aktiemarkeder i den kommende tid, og derfor anbefaler vi nu en aktieandel på 60%.

3. februar 2012

Anbefalet allokering:

Gennemsnit af 4 faktorer, se side 2

Aktier:
60%

Obligationer:
40%

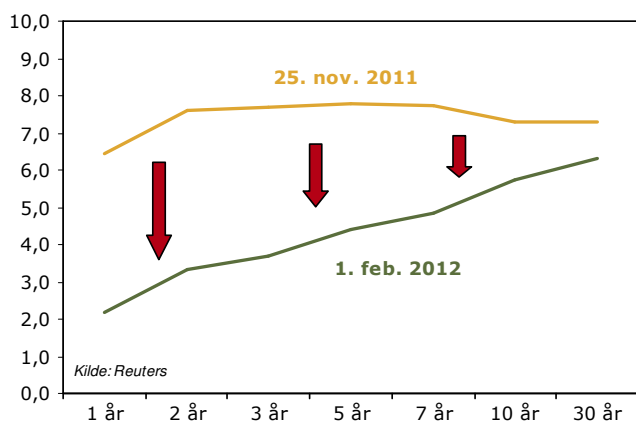
Den anbefalede fordeling skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der er tale om en generel anbefaling, der ikke tager hensyn til individuelle forhold. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

Aktuel risikovurdering:

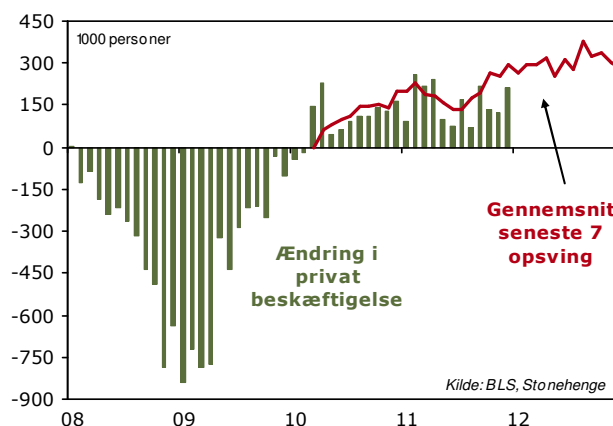


Trafiklyset er baseret på daglige observationer på tværs af de finansielle markeder, og viser, om markederne samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

Figur 1: Kraftige rentefald i Italien

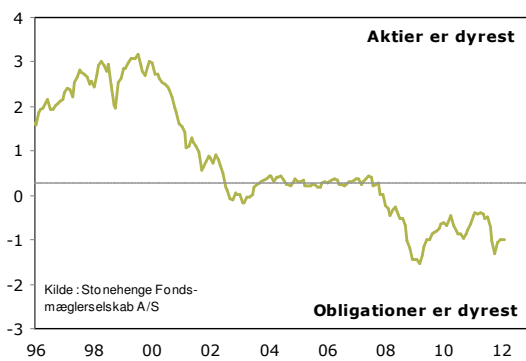


Figur 2: Stigende aktivitet på arbejdsmarkedet i USA



Prisfastsættelse (objektiv model)

LANGSIGTET FAKTOR



Vores model for den langsigtede prisfastsættelse er baseret på de aktuelle aktiekurser i forhold til 10 års indtjening samt de aktuelle obligationsrenter i forhold til 10 års inflation. Modellen holder de to markeder op mod hinanden, og finder på denne måde den billigste og mest attraktive aktivklasse. Momentum på markederne kan dog gøre en i øvrigt billig aktivklasse mindre attraktiv her og nu. Det samlede modelsignal afhænger således både af den relative prisfastsættelse og momentum på henholdsvis aktie- og obligationsmarkedet.

Aktier har længe været særdeles billige relativt til obligationer, men nu er momentum også skiftet i favør af aktierne. Det vil sige, at aktier både er meget billige og udviser en stigende tendens.

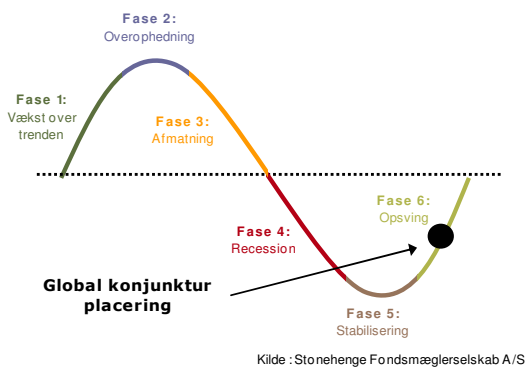
Allokering baseret alene på denne faktor:

80%
aktier

20%
obligationer

Makroøkonomi (subjektiv vurdering)

LANGSIGTET FAKTOR



I andet halvår 2011 var der en udbredt frygt for, at gældskrisen ville slå det i forvejen skuffende globale opsving ud af kurs og tvinge verdensøkonomien tilbage i recession. Sådan gik det heldigvis ikke. Tværtimod her de seneste måneders løbende nøgletal signaleret pænt stigende vækst i lande som USA og Tyskland, og også på globalt plan har nøgletallene generelt været væsentligt bedre end ventet. Vi ser stigende odds for, at øget aktivitet på arbejds- og boligmarkedet i USA i år vil indvarsle en periode med mere robust vækst. Gældskrisen og risikoen for en hård landing i Kina betyder dog, at der stadig er mange nedadrettede risici, men samlet set vurderer vi, at makroøkonomien vil være mere understøttende for aktier end obligationer.

Allokering baseret alene på denne faktor:

60%
aktier

40%
obligationer

Taktisk scorecard (objektiv model)

KORTSIGTET FAKTOR

	Økonomi	Markeds-tendenser	Investor-tendenser	Stemning	Samlet
Aktier	-1 ↓	0 →	+1 ↑	+1 ↑	+1 ↑
Obl.	-3 ↓	+2 ↑	-1 ↓	-2 ↓	-4 ↓

Kilde: Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

Vores taktiske scorecard er baseret på en række modeller, der historisk har været gode til at forudsige de kommende 3-6 måneders kursbevægelser på aktie- og obligationsmarkedet. Ved at bruge mange forskellige modeller og inputs får vi således et relativt robust billede af oddsene for henholdsvis stigninger og fald i de to aktivklasser i de kommende måneder.

Aktiers samlede score er i denne måned steget fra -1 til +1, mens obligationers samlede score er faldet fra -2 til -4. Det betyder, at der nu er gode odds for stigende aktiekurser og faldende obligationskurser – altså et klart signal i favør af aktier. Modelmæssigt betyder det, at aktieandelen fra denne faktor stiger fra 50% til 70%.

Allokering baseret alene på denne faktor:

70%
aktier

30%
obligationer

Markedstemaer (subjektiv vurdering)

KORTSIGTET FAKTOR

Potentielt positive markedstemaer:

- Bedre end ventede auktioner over italienske statsobligationer og faldende renter i kølvandet på en mere troværdig politik
- Fortsat stærke nøgletal fra USA og Tyskland kan øge troen på et mere robust opsving i 2012 end aktuelt forventet

Potentielt negative markedstemaer:

- Den europæiske gældskrise er fortsat det centrale markedstema og kan stadig eskalere yderligere
- USA og Japan er begge i risikozonen for at få deres kreditvurdering reduceret yderligere. Det kan i værste fald blive en katalysator for, at gældskrisen bliver et globalt problem
- Stigende frygt for en hård landing i Kina
- Geopolitisk spænding relateret til Iran/Syrien/Nordkorea

Markederne bliver i stigende grad styret af forskellige markedstemaer. Et stærkt markedstema kan således i perioder helt dominere alle andre forhold. Vi forsøger at holde os foran markedet ved hele tiden at identificere det næste store markedstema.

Det er fortsat den europæiske gældskrise der er det dominerende markedstema. EU topmødet den 9. december førte til en ny finanspolitisk pagt, som kan markere starten på afslutningen af krisen. Det kræver dog, at de enkelte lande rent faktisk leverer de annoncerede lovændringer og budgettiltag, samt at renterne i især Italien begynder at falde. Sidstnævnte må siges at være tilfældet, og derfor har vi øget aktieandelen fra denne faktor en smule fra 25% til 35%.

Allokering baseret alene på denne faktor:

35%
aktier

65%
obligationer

Samlet allokering = gennemsnit af ovenstående 4 faktorer (afrundet)

60% aktier

40% obl.