

Opsvinget vinder styrke

Ovenpå en noget urolig start på året ser det nu ud til, at aktiemarkederne er blevet stabiliseret. Amerikanske og europæiske aktier er steget til de højeste niveauer i år, og aktiemarkederne på de nye markeder har foretaget et kraftigt comeback. Det skyldes bl.a. at de geopolitiske spændinger relateret til situationen i Ukraine nu ser ud til at have kulmineret, men den primære grund er, at de løbende økonomiske nøgletal fra USA har bedret sig efter den vejrelaterede svaghed i januar og februar. Den globale handel og industriproduktion stiger også stadig støt, og selvom Kina ikke vokser så hurtigt som tidligere, så bliver denne svaghed mere end opvejet af de mere og mere opløftende tegn fra Europa.

Figur 1 viser udviklingen i BNP i USA og Eurozonen. Som det fremgår, har USA for længst overvundet finanskrisen, og BNP i løbende priser er nu ca. 15% højere end toppen fra 2008. Økonomien vokser endvidere med en vækstrate, der ikke adskiller sig voldsomt fra tendensen fra før finanskrisen. Eurozonen vokser ikke nær så hurtigt, idet gældskrisen har påvirket regionen negativt siden 2011. Derfor er det samlede BNP kun knap 5% højere end toppen fra 2008. Men som figur 2 viser, så er industriaktiviteten i Tyskland, Frankrig og Italien på vej op i gear igen, og den samme tendens gør sig gældende på tværs af stort set alle landene i Eurozonen. Renterne på statsobligationer fra Italien, Spanien, Portugal og Grækenland er samtidig faldet markant, og arbejdsløsheden kulminerede efter alt at dømme i løbet af 2013. Gældskrisen ser således ud til at være et overstået kapitel, og ovenpå de seneste års massive besparelser og tilbagehold fremstår det sandsynligt, at de kommende år vil byde på en kraftig acceleration i den europæiske vækst.

Dette er ubetinget gode nyheder, men for finansmarkederne er der dog tale om et tveægget sværd. Et stærkere globalt og europæisk opsving lover godt for virksomhedernes indtjening og er dermed understøttende for aktiekurserne. Men det ekstremt lave renteniveau fremstår mere og mere uholdbart, og risikoen for en destabiliserende rentekorrektion er efter vores vurdering stigende. Den amerikanske centralbank indikerede i marts, at den første renteforhøjelse vil finde sted ca. 6 måneder efter nedtrapningen af obligationskøbene er tilendebragt. Med den nuværende hastighed vil det ske sidst på året, hvormed den første amerikanske renteforhøjelse kan være en realitet allerede i starten af næste år. På trods af disse klare signaler fra USA, på trods af et historisk stærkt opsving i Tyskland og på trods af tydelige tegn på at den europæiske gældskrise er slut, så ligger renten på en 10-årig tysk statsobligation stadig helt nede på 1,6%. Så lavt et renteniveau giver ganske enkelt ikke mening længere. Obligationer har historisk tilbudt et risikofrit afkast, men tilbyder lige nu snarere en "afkastfri risiko", og jo længere tid der går, før rentestigningerne indfinder sig, desto større bliver risikoen for en dramatisk korrektion med afsmittende effekter på de øvrige markeder.

Samlet set fastholder vi den anbefalede aktieandel på 60% indtil videre, da der stadig er flest forhold der taler for stigende aktiekurser på både kort og lang sigt. Men vi holder et skarpt øje med de forskellige risici og er særligt opmærksomme på udviklingen på obligationsmarkedet, idet en uventet kraftig rentestigning er den største trussel for aktiemarkedet lige nu.

3. april 2014

Anbefalet allokering

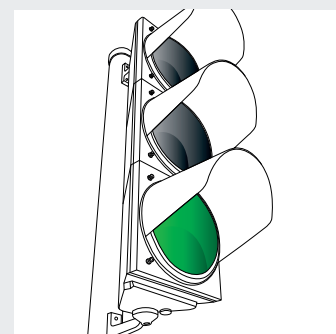
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

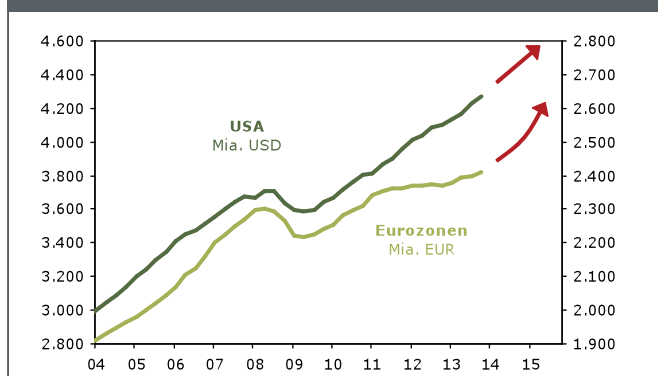
Aktuel risikovurdering:



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.

Stigende renter udgør stadig en latent trussel for aktiemarkedet

Figur 1: BNP i løbende priser



Figur 2: Industritillid (PMI-indeks)

