

## Stadig gode udsigter for aktiemarkedet

Marts blev endnu en god måned for aktiemarkedene og målt på MSCI World er globale aktier nu steget over 15% på kun tre måneder. Det er en del mere end aktier plejer at give i afkast på et helt år, og den kraftige stigning er vel at mærke kommet i kølvandet på en række i forvejen ganske gode aktieår. Set i dette lys vil det på ingen måde være mærkeligt, hvis aktierne stagnerer eller falder i de kommende uger. Regnskabs sæsonen starter i USA i denne uge og der er en risiko for, at den stærke dollar vil medføre relativt svage regnskaber, samtidig med at energiselskabernes indtjening vil falde kraftigt pga. de lavere energipriser. De seneste ugers amerikanske nøgletal har samtidig været lidt svagere end ventet, og Grækenlands gældsproblemer spørger fortsat i kulissen. Så aktiernes optur kan nemt blive udfordret på kort sigt. Set i et bare lidt længere tidsperspektiv peger de fundamentale forhold dog stadig klart i retning af yderligere stigninger på aktiemarkedene. Derfor fastholder vi den anbefalede aktieandel på 70%.

Vores prisfastsættelsesmodel måler aktiekurserne i forhold til virksomhedernes indtjening, inflationen og renteniveauet, og denne model viser, at aktier stadig er fundamentalt billige trods de seneste års stigende kurser (se figur 1). Det skyldes, at virksomhedernes indtjening er steget lige så meget som aktiekurserne, samtidig med at renterne er faldet. Modellen er baseret på amerikanske data og indikerer, at amerikanske aktier aktuelt er 25% for billige ved den nuværende indtjening og det nuværende renteniveau. Selv hvis den 10-årige rente i USA stiger til 3,5%, så vil aktierne i S&P500 indekset skulle stige ca. 10% for at være neutralt prissat. Og hvis virksomhedernes indtjening i mellemtiden stiger, vil

aktierne skulle stige desto mere. Vurderet alene ud fra prisfastsættelsen er der derfor masser af plads til yderligere aktiestigninger i de kommende år. Denne konklusion er endvidere endnu mere klar for Europas vedkommende, da europæiske aktier er væsentligt billigere end amerikanske.

Billige aktier er dog ingen garanti for gode aktieafkast. Hvis væksten skuffer kan aktierne forblive billige i mange år. Det er dog ikke sandsynligt - tværtimod. USA viser nu mange åbenlyse tegn på et selv bærende og selvforstærkende opsving og ventes at vokse med over 3% i år. USA har længe været et ensomt vækstlokomotiv, men de seneste måneders nøgletal fra Eurozonen har været særdeles positive og indikerer, at det europæiske opsving endelig er ved at bide sig fast. Det vil gøre en stor forskel efter flere års krise og lavvækst. Udviklingen i Japan og Kina er også forbedret. Vi forventer derfor, at den globale konjunktur vil befinde sig i et smørhul de næste to år med stigende vækst, moderat stigende inflation, moderat stigende centralbankrenter og meget lav risiko for en ny global recession (fase 6 og fase 1 i figur 2).

Samlet set er det derfor vores vurdering, at den frygtede top i aktiekurserne ligger flere år ude i fremtiden. De seneste måneders kraftige kursstigninger er ikke et tegn på en ny farlig aktieboble, men er tværtimod drevet af den fundamentale udvikling med stigende europæisk og global vækst. Vi ser det som tegn på en normalisering efter en langvarig periode med overdreven pessimisme. Hvis der er en boble, så er den snarere på obligationsmarkedet. Vi ser derfor fortsat et langt større afkastpotentiale i aktier end i obligationer og kontanter.

9. april 2015

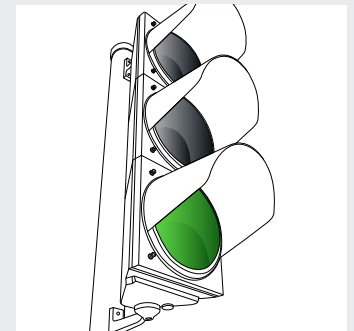
### Anbefalet allokering

Gennemsnit af 4 faktorer:



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 markedene samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

## “ Den frygtede top i aktiekurserne ligger flere år ude i fremtiden

Figur 1: Aktier er billige i forhold til obligationer



Figur 2: Aktuell konjunkturplacering

