

## Masser af gode nyheder

Den seneste måned har budt på masser af gode nyheder, idet langt de fleste nøgletal fra USA og Europa har været meget bedre end ventet. Det amerikanske ISM indeks, som er et månedligt industribarometer, steg f.eks. til 55,4 i juli, hvilket er det højeste niveau i over 2 år (se figur 1). ISM indekset har historisk haft en meget tæt sammenhæng med BNP-væksten og virksomhedernes indtjening. Et niveau på 55 svarer således til en BNP-vækst på 4% og en stigning i indtjeningen på over 20%. Hvis indekset holder sig på dette niveau i de kommende måneder, er der dermed tale om en meget betydelig acceleration i væksten. Der er samtidig kommet meget stærke nøgletal fra byggesektoren og boligmarkedet, forbrugertilliden er steget til det højeste niveau i 5 år, erhvervslivets investeringer er accelereret, der er fortsat en stærk jobskabelse i den private sektor og arbejdsløsheden er nu faldet til 7,4%. Der er med andre ord tale om en bredt funderet aktivitetsstigning på tværs af stort set alle sektorer, og det er derfor sandsynligt, at fremgangen er reel og holdbar.

Europa halter stadig efter USA, men viser også klare tegn på fremgang. Jævnfør figur 1 er det europæiske industribarometer således også steget til det højeste niveau i 2 år, og hvad der er nok så vigtigt, så er stigningen ikke kun trukket af Tyskland, men også af betydelig fremgang i Frankrig og Italien. Den europæiske arbejdsløshed har samtidig holdt sig på 12,1% i fire måneder i træk, og vi ser en stor sandsynlighed for, at arbejdsløsheden vil begynde at falde i de kommende måneder. Det vil i givet fald signalere en markant og positiv ændring i den europæiske konjunktur.

Den positive udvikling i de makroøkonomiske nøgletal understøtter vores forventning om, at det globale opsving er på vej ind i en

stærkere fase med væsentligt højere og mere robust vækst. Dette er en klar understøttende faktor for aktier på lang sigt. Prisfestsættelsen er også stadig understøttende for aktier på lang sigt, selvom de seneste stigninger i aktiekurserne og de samtidige fald i obligationskurserne har reduceret aktiernes forspring en smule.

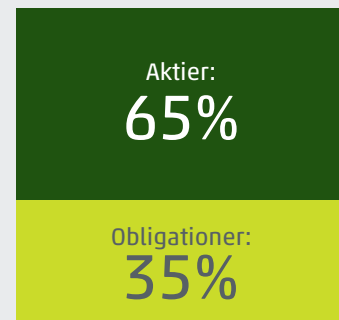
Da vi for tre måneder siden begyndte at reducere aktieandelen, skyldtes det de mere kortsigtede forhold, men her er der nu sket en klar ændring til det positive. Vores taktiske scorecard, som bygger på en række objektive modeller, signalerer således atter gode odds for stigninger på aktiemarkedet (se figur 2). De kortsigtede markedstemaer er også blevet mere understøttende for aktier, da den amerikanske centralbank efter vores vurdering har haft held med at forberede markedet på, at tiden med massive obligationsopkøb lakker mod enden. Signalkiftet har medført store salg af obligationer og en kraftig stigning i renten på lange obligationer. Vi så kortvarigt en risiko for, at renterne kunne stige så hurtigt og kraftigt, at det ville blive et problem for økonomien og aktiemarkedet. De seneste ugers udvikling har dog reduceret denne risiko, idet aktierne er kommet stærkt tilbage og obligationsmarkedet er blevet stabiliseret. I Europa har den europæiske centralbank endvidere signaleret, at renterne vil forblive lave i meget lang tid, hvilket har modvirket noget af rentepresset fra USA. Vi tror stadig, at renterne vil stige mærkbart i de kommende kvartaler, men sandsynligheden for en gradvis tilpasning er steget.

Samlet set er sandsynligheden for yderligere aktiestigninger i andet halvår således steget, og vi har derfor øget den anbefalede aktieandel fra 60% til 65%.

5. august 2013

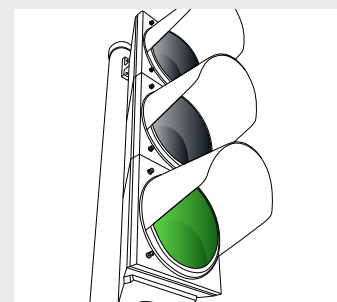
### Anbefalet allokering

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.

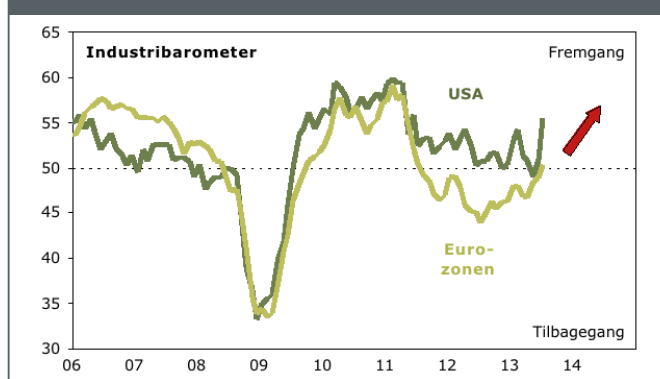
### Aktuel risikovurdering:



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

“ Der er en klar overvægt af forhold der peger op på aktier

Figur 1: Stigende vækst i USA og Europa



Figur 2: Vores taktiske scorecard favoriserer aktier

