

## Positive vækstsignaler

Den seneste måned har budt på en strøm af positive vækstsignaler fra USA, Europa og Japan. Et af de allervigtigste økonomiske nøgletal er det amerikanske ISM indeks, der er baseret på oplysninger fra indkøbscheferne i de største industrivirksomheder på tværs af USA. Indekset har historisk givet meget pålidelige og rettidige signaler om udviklingen i BNP-væksten og virksomhedernes indtjening. Indekset er steget støt gennem de seneste måneder og steg i november til 57,3, hvilket er det højeste niveau i 2½ år, og historisk set svarer til en meget robust realvækst på over 4,5%. Underindeksene for nye ordrer og beskæftigelsen er tilsvarende steget til de højeste niveauer i flere år og understøtter dermed tendensen, ligesom den positive udvikling bekræftes på globalt plan (se figur 1). Vi ser dette som en meget klar indikation på, at den globale økonomiske aktivitet aktuelt er i kraftig fremgang, og det lover godt for vækststudierne i 2014.

Den robuste udvikling viser samtidig, at den midlertidige nedlukning af den offentlige sektor i USA kun fik meget begrænset indflydelse på væksten – og det tager også brodden af den bekymring der har været over, om de stigende markedsrenter risikerer at afbryde opsvinget i utide. Boligmarkedet er naturligt nok blevet negativt påvirket af de højere realalkreditrenter, men effekten er begrænset, og vi forventer, at byggeriet og boligmarkedet vil fortsætte bedringen i de kommende år, så længe renterne stiger gradvist i stedet for hurtigt og kraftigt. I den forbindelse er et af de største markedstemaer stadig, hvornår den amerikanske centralbank påbegynder nedtrapningen af obligationskøbene (QE3). Ovenpå de seneste stærke nøgletal, og herunder især den seneste arbejdsmarkedsrapport,

synes markedet nu at forvente, at det sker til januar eller marts. I de seneste uger har centralbanken dog signaleret, at nedtrapningen måske vil blive ledsaget af et nyt og lavere mål for, hvornår arbejdsløsheden er faldet nok til at berettige en generel stramning af pengepolitikken. Det vil i praksis betyde, at perioden med ekstraordinært lave renter bliver forlænget. Hvis centralbanken vælger denne strategi, vil nedtrapningen af obligationskøbene således pege mod højere renter, mens det lavere mål for arbejdsløsheden delvist vil opløse signalet. Vi finder denne strategi meget fornuftig og tror, at den vil kunne medføre en mere gradvis rentestigning på lange obligationer, end det ellers ville have været tilfældet. Så det vil i givet fald være en relativ positiv nyhed for aktiemarkedet.

Mange markedskommentatorer er skeptiske over, at globale aktier er steget mere end 20% i år, og ser udviklingen som en ny spekulativ boble. Vi deler dog på ingen måde dette synspunkt. Set med vores øjne er det langt mere bemærkelsesværdigt, at der stadig er så stor skepsis overfor aktier efter 4-5 år med økonomisk opsving og kursstigninger. Der er eksempelvis ingen tegn på eufori og overdreven optimisme blandt de private investorer i USA (se figur 2). Det er blot et af mange eksempler på, at de bedre tider slet ikke er prist ind i markedet endnu, og det illustrerer, at der stadig er et stort potentiale tilbage i aktiemarkedet. Vi venter således yderligere aktiestigninger i 2014 baseret på stigende indtjening, en fortsat bedring af makroøkonomien og en fortsat mangel på alternativer, idet lange obligationer stadig er ekstremt uattraktive i de fleste lande. Vi fastholder derfor den anbefalede aktieandel på 70% indtil videre.

4. december 2013

### Anbefalet allokering

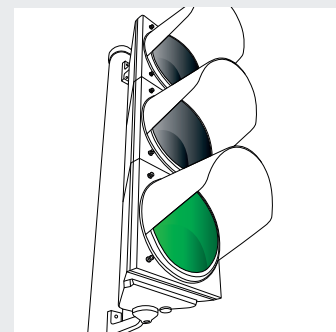
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**70%**

Obligationer:  
**30%**

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.

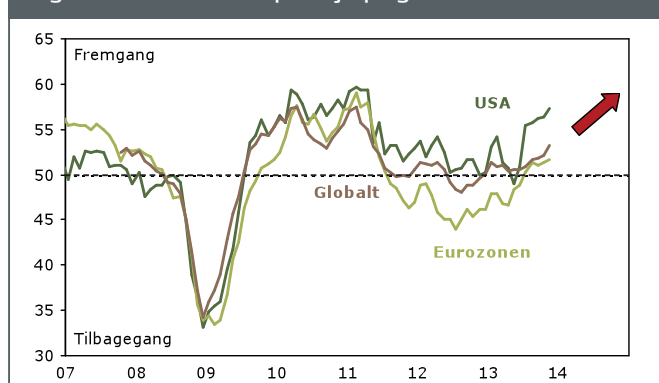
### Aktuel risikovurdering:



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.

“ Der er stadig et stort potentiale tilbage i aktiemarkedet

Figur 1: Industrien er på vej op i gear



Figur 2: Ingen eufori blandt aktieinvestorerne

