

## Stigende risiko på obligationer

De økonomiske nøgletal tegner et klart billede af et globalt opsving der vinder styrke dag for dag, breder sig fra land til land og bliver mere og mere bæredygtigt. Vi ser således gode muligheder for, at væksten bliver væsentlig højere i år end i de seneste 4-5 år. Det lover godt for virksomhedernes indtjening og øger sandsynligheden for fortsatte stigninger på aktiemarkederne. Bagsiden af medaljen er, at risikoen for en kraftig korrektion på obligationsmarkedet stiger dag for dag. Vi har derfor reduceret den anbefalede obligationsandel fra 30% til 25% og øget den anbefalede aktieandel fra 70% til 75%. Dermed har aktieandelen nået maksimum i vores blandede portefølje (Stonehenge Value Mix), hvilket både afspejler vores positive forventninger til aktiemarkedet og vores negative forventninger til obligationsmarkedet.

Vores mission er at beskytte og øge vores kunders kapital - og i den rækkefølge. Det betyder, at vi altid fravælger de mest risikable investeringer og i stedet går efter de mest sikre og stabile afkast. Store kursfald tager meget lang tid at indhente igen og det handler simpelthen om at undgå disse kursfald. Derfor bruger vi meget tid på at analysere risikoen på de enkelte markeder, og lige nu er det vores klare konklusion, at risikoen for kursfald er større på obligationsmarkedet end på aktiemarkedet.

Normalt er det aktiemarkedet der er mest risikabelt, idet aktiekurserne generelt svinger meget mere end obligationskurserne. Fra tid til anden kan aktierne falde meget kraftigt på kort tid. Det så vi f.eks. under finanskrisen i 2008, og også i oktober 1987, hvor amerikanske aktier faldt hele 28 procent på kun 4 dage. Det har vænnet os til altid at være på

vagt overfor pludselige fald på aktiemarkedet. Obligationerne er meget mere stabile og har samtidig budt på rigtig gode afkast i de seneste mange år. Derfor er det ikke underligt, at mange investorer har øget deres andel af obligationer. Det har også været en god investering. Men vi mener, at renterne nu er blevet uholdbart lave. Jævnfør figur 1 er renten på virksomhedsobligationer og 10-årige statsobligationer i USA faldet til de laveste niveauer i over 40 år. Rente på statsobligationer er nu lavere end inflationen, og endda lavere end udbyttet på aktier. Det samme er tilfældet i de fleste europæiske lande.

De lave renter gav logik under finanskrisens hærgen med lavvækst og aftagende inflation, og risikoen for et sammenbrud af Eurozonen har yderligere øget efterspørgslen efter de mest sikre obligationer. Centralbankerne i USA, Europa og Japan har samtidig købt obligationer for astronomiske beløb for at presse renterne ned, og banker og forsikringsselskaber har af forskellige årsager været tvunget til at øge deres obligationsbeholdninger. Så der har været en ekstraordinær stor efterspørgsel efter obligationer. I takt med at verdensøkonomien genrejser, bliver rationalet bag de lave renter imidlertid mere og mere skrøbeligt (se figur 2). I en perfekt verden vil renterne foretage en gradvis tilpasning til de forbedrede vækstudsigter. Men det er desværre sjældent sådan det går. Vi er bange for, at mange af de faktorer, der har udløst det lave renteniveau, vil forsvinde på samme tid. Derfor ser vi en stigende sandsynlighed for en usædvanlig kraftig korrektion på obligationsmarkedet med risiko for negative afkast i år. Eftersom aktiemarkedet ser anderledes robust og attraktivt ud, fremstår det desto mere logisk at foretrække aktier i porteføljen.

4. februar 2013

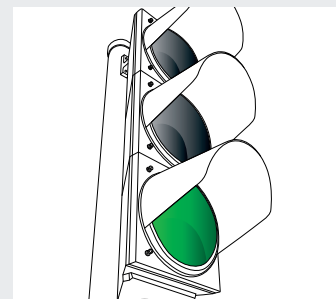
### Anbefalet allokering

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.

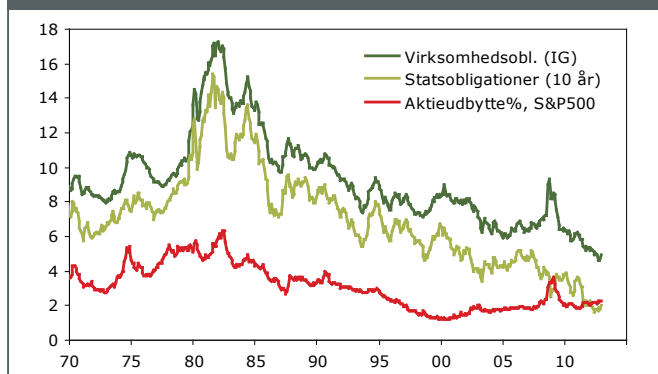
### Aktuel risikovurdering:



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 forøget risiko for pludselige kursfald.

## ⚡ Aktier er meget mere attraktive end obligationer

Figur 1: Uholdbart lave renter



Figur 2: Europa på vej ud af recessionen

