

Udsigt til højere vækst, men lavere afkast

2013 blev et fantastisk aktieår med afkast på over 20%. Til gengæld var obligationsmarkedet under pres med stigende renter og faldende kurser på lange obligationer. Vi anbefalede gennem hele året en betydelig overvægt af aktier, hvilket også viste sig at være det helt rigtige. Vores blandede afdeling – Stonehenge Value Mix – endte på denne baggrund med et stærkt afkast på over 15%. Ifølge det uafhængige analysehus Morningstar blev Stonehenge Value Mix således den bedste investeringsforering i Europa indenfor sin kategori i 2013.

Helt så høje afkast tror vi desværre ikke på i 2014. Vi er stadig meget optimistiske og venter en fortsat klar bedring af den globale økonomi. Det er især USA der ventes at trække op med den højeste vækst siden finanskrisen, men også Europa ser ud til endelig at kunne bidrage med pæn vækst. Den bedre økonomi ventes at medføre en væsentligt højere vækst i omsætningen end i de foregående år, og eftersom de fleste virksomheder har skåret alt overflødig fedt fra, vil fremgangen gå direkte på bundlinjen. Vi forventer således, at virksomhederne i USA og Europa vil levere en kraftig vækst i driftsindtjeningen på 10-15%. Det vil i givet fald være grundlæggende positivt for aktiemarkedet, men ovenpå de seneste mange måneders positive udvikling er det i høj grad prist ind i markederne i forvejen. Gode nyheder vil således ikke længere helt så nemt resultere i stigende aktiekurser. Selvom den kommende regnskabssæson eksempelvis ventes at blive meget stærk med både gode resultater og mere positive forventninger fra virksomhederne, er det ikke sikkert, at det vil medføre stigende aktiekurser. Især amerikanske aktier steg meget kraftigt i 2013, så det kræver en del gode nyheder alene at leve op til forventningerne. Potentialet for positive overraskelser er langt større i Europa, og vi anbefaler generelt en stor overvægt af europæiske aktier. Vi ser dog gode odds for,

at dollaren vil blive styrket 5-10% i år, så amerikanske aktier ventes stadig at være en god investering. Samlet set forventer vi, at globale aktier vil stige 10-12% i år, hvilket er på niveau med det historiske gennemsnit, men noget mindre end sidste år (se figur 1).

Den største risiko i forhold til dette optimistiske scenario er stadig, at obligationsinvestorerne går halvvejs i panik og udløser en hurtig og kraftig rentestigning. Det vil i givet fald også påvirke aktiemarkedet negativt. Risikoen er reel, da investorerne har usædvanligt mange obligationer, på et tidspunkt hvor aktivklassen er historisk dyr og sandsynligvis står overfor en regulær trendvending. I sådan en situation er det meget svært at forestille sig, hvad der kommer til at ske. Risikoen for et kollaps på obligationsmarkedet er dog faldet, fordi den amerikanske centralbank har været god til at forventningsstyre markedet. Vi forventer således en gradvis rentestigning på 1,0 procentpoint i USA og 1,5 procentpoint i Tyskland, hvilket ikke bør være et problem (se figur 2). Men hvis renten på amerikanske 10-årige statsobligationer mod forventningen stiger op over 4% i løbet af 2014, vil det utvivlsomt ramme finansmarkederne negativt verden over. Der er også mange andre risici, men renteutviklingen er det primære fokuspunkt på nuværende tidspunkt.

Samlet set forventer vi gennemsnitlige aktieafkast, men endnu et år med lave eller negative afkast på obligationer. På denne baggrund anbefaler vi stadig en aktieandel på 70% aktier, hvilket er meget tæt på det maksimale i Stonehenge Value Mix. Som investor skal man dog være forberedt på noget mere svingende markeder end i 2013, hvor der kun var en enkelt større korrektion (fra maj til juni). 2014 vil sandsynligvis byde på mere volatile markeder end det var tilfældet i 2013.

6. januar 2014

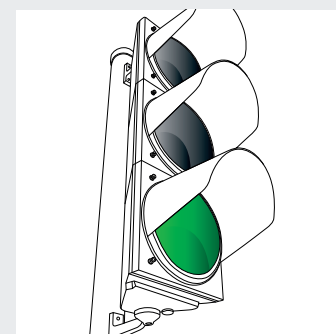
Anbefalet allokering

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.

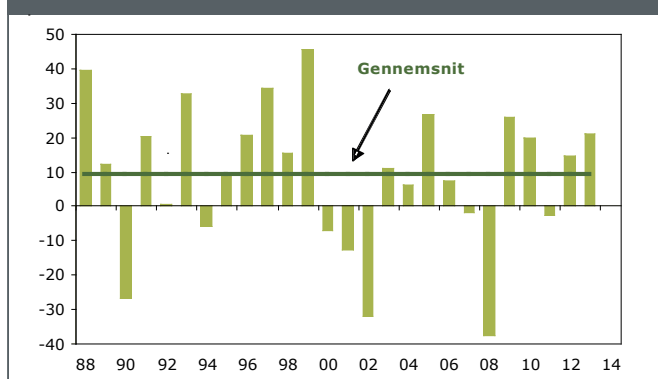
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Efter et stærkt aktieår ventes 2014 at byde på mere moderate afkast

Figur 1: Årlige aktieafkast (MSCI World i DKK)



Figur 2: Renterne fortsætter sandsynligvis opad

