

## Europæiske aktier er særdeles attraktive

2014 blev desværre kendetegnet ved et skuffende svagt opsving i Europa. Europas økonomi har haltet langt efter f.eks. den amerikanske, hvilket resulterede i væsentligt lavere afkast på europæiske aktier end aktier fra stort set alle andre regioner. Vi mener dog, at markedets pessimisme overfor europæiske aktier er overdreven og ser gode muligheder for, at 2015 kan blive et vendepunkt. Den langvarige periode med svag vækst har medført en krisementaltitet og en udbredt pessimisme, som virker selvforstærkende ved at holde forbruget og investeringerne tilbage. Både pengepolitikken, finanspolitikken, de finansielle vilkår og konjunkturerne peger dog så entydigt i retning af et stærkere europæisk opsving i 2015, at der er gode chancer for, at den negative psykologi omsider bliver brudt (se figur 1). Hvis det sker, er vi overbeviste om, at markedet vil få øjnene op for de ekstremt billige europæiske aktier – både målt i forhold til selskabernes indtjening, selskabernes bogførte aktiver og relativt til andre aktiemarkeder. F.eks. koster den samme indtjeningskrone næsten 40% mindre i Europa end i USA (se figur 2). Hvis man samtidig tager højde for det ekstremt lave renteniveau, så er europæiske aktier næsten lige så billige som de var i 2009, da den globale finanskrisen kulminerede. Derfor er vi meget sikre på, at europæiske aktier vil give et yderst attraktivt afkast på lang sigt.

Der er som bekendt stor forskel på kort og lang sigt, og det er ikke sikkert, at det langsigtede potentiale bliver udløst i år. Særligt to forhold vil dog pege den vej. For det første er det nu sandsynligt, at ECB indfører kvantitative lempelser med store opkøb af statsobligationer – måske allerede på det pengepolitiske møde den 22. januar. Den direkte effekt af dette tiltag vil i givet fald være tvivlsom, eftersom renterne

i forvejen er ekstremt lave, men erfaringerne fra USA og Japan viser, at den psykologiske effekt kan være meget stærk. For det andet forventer vi, at de ledende indikatorer fra Eurozonen (PMI indeks og lignende) meget snart begynder at stige mærkbart som følge af den dramatiske forbedring af de finansielle vilkår. Hvis dette sker, er det sandsynligt, at europæiske aktier stiger med 20-25% i år.

På kort sigt er der dog desværre fortsat mange risici. De seneste måneders olieprisfald er grundlæggende positivt, men faldet er foregået så hurtigt og kraftigt, at der også er mange negative og destabiliserende effekter her og nu. Producenterne og de olieeksporterende lande står pludselig med en markant eroderet indtjening, hvilket bl.a. har forværret krisen i Rusland voldsomt, men også har ramt f.eks. norske kroner meget negativt. Desuden er mange virksomhedsobligationer blevet ramt. Det overraskende valg i Grækenland den 25. januar er også en risiko, da en meget stor sejr til Syriza potentielt vil kunne udløse ny tvivl om Grækenlands langsigtede medlemskab af euroen. Vi betragter det dog som en ret begrænset risiko, da Syriza næppe vil få det absolutte flertal og næppe vil gå så langt, samt fordi risikoen for afsmittende effekter på andre lande modsat 2012 nu er meget lille. Udsigten til, at USA hæver renten omkring midten af året, samtidig med at Europa og Japan lemper, kan også blive et problem, hvis f.eks. valutamarkedet reagerer overraskende kraftigt. Sidst men ikke mindst er det globale obligationsmarked i ukendt terræn med uholdbart lave renter, og det er umuligt at forudse de finansielle konsekvenser, når markedsrenterne engang begynder at stige. Samlet fastholder vi dog aktieandelen på 60%, da mest taler for stigende aktier på langt sigt.

8. januar 2015

### Anbefalet allokering

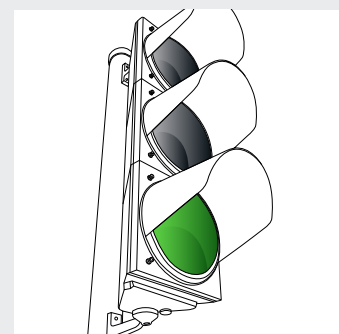
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**60%**

Obligationer:  
**40%**

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.

## Europa skuffede i 2014, men kan overraske positivt i 2015

Figur 1: Vægtskålen peger mod et stærkere opsving

**Historisk lempelig pengepolitik**  
Negativ indlånsrente, udsigt til kvantitative lempelser

**Understøttende finanspolitik**  
EU's 3-årige investeringsplan

**Understøttende finansielle vilkår**  
Markante fald i renter, energipriser og kursen på euro

**Konjunkturerne har bundet ud**  
Arbejdsløsheden er faldende, bankerne er på plads med kapitalen, faldet i udlån til private er ophørt, stort tilbageholdt forbrugs- og investeringsbehov efter 7 års krise, den globale konjunktur peger op



Figur 2: Europæiske aktier er billige

