

Aktiekorrektionen er sandsynligvis allerede overstået

Den amerikanske centralbank indikerede i sidste måned, at den vil begynde at nedtrappe den ekstremt lempelige pengepolitik i løbet af andet halvår. Det kom tilsyneladende bag på obligationsmarkedet, som har reageret med kraftige rentestigninger over det meste af verden. Rentestigningerne har til gengæld påvirket aktiemarkedet meget negativt, fordi det historisk lave renteniveau har været en væsentlig drivkraft bag de seneste aktiestigninger. Set i et lidt længere perspektiv er vi dog overbeviste om, at aktierne vil fortsætte med at stige, selvom renterne stiger yderligere (se figur 1). Vi fastholder således aktieandelen på 60% på grund af den kortsigtede usikkerhed, men forventer at øge aktieandelen om et par måneder.

Som vi skrev i sidste måned er det en stærkt formildende faktor for aktierne, at de stigende renter skyldes en bedre økonomi, og ikke kraftigt stigende inflation eller frygt for statsgælden. Hvis virksomhedernes indtjening fortsætter med at stige, bør et højere renteniveau således ikke være et problem. Hvis økonomien skuffer er det dog en anden sag, men den amerikanske centralbank har tydeligt kommunikeret, at nedtrapningen af obligationskøbene vil ske i overensstemmelse med udviklingen i økonomien. Den største risiko er, at centralbanken taber kontrollen over markedet, og at renterne fortsætter med at stige kraftigt, selvom økonomien udvikler sig svagere end ventet. Figur 2 viser ind- og udstrømningen af kapital i amerikanske investeringsforeninger. I løbet af juni har der været et nettosalg af obligationer på over 40 mia. USD, hvilket er den største månedlige udstrømning nogensinde, og endvidere er en dramatisk kontrast i forhold til de seneste

års løbende indstrømning. Det viser med al tydelighed, at der er sket en afgørende ændring i psykologien på obligationsmarkedet. Dermed er der risiko for en selvforstærkende korrektion, hvor store salg af obligationer udløser rentestigninger, som igen udløser nye obligations salg. Det vil sige, at renterne ender med at stige hurtigere og kraftigere, end økonomien reelt kan bære. Vi finder det dog meget mere sandsynligt, at der i stedet vil ske en gradvis rotation fra obligationer til aktier i takt med den økonomiske udvikling. I denne situation vil lange statsrenter formentlig stige 1-1,5 procentpoint frem mod udgangen af 2014, samtidig med at globale aktier stiger ca. 20%.

Efter vores vurdering er aktier derfor fortsat meget mere attraktive end obligationer på lang sigt. Set over de kommende måneder kan aktierne dog godt forblive under pres. Under en typisk aktiekorrektion falder aktierne ca. 10% på 47 dage (gennemsnit af 9 korrektioner siden 2004). Denne gang er globale aktier faldet 8,8% på 33 dage. Det betyder, at der er gode historiske odds for, at korrektionen allerede er overstået. Vi er dog ikke villige til at øge aktieandelen endnu, da der stadig er stor usikkerhed om renteudsigterne. Desuden er vi stadig skeptiske mht. udviklingen i den japanske økonomi, og i løbet af de seneste måneder har der i markedet været en stigende frygt for, at Kina kan være på vej mod en kreditkrise. Selvom vi hverken har investeringer i Japan eller Kina, vil en negativ udvikling i disse økonomier hurtigt kunne få globale konsekvenser. Alt i alt finder vi derfor fornuftigt at fastholde aktieandelen på 60% indtil videre. De midler, der ikke placeres i aktier, bør stadig placeres i korte obligationer.

3. juli 2013

Anbefalet allokering

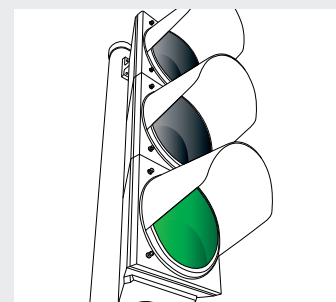
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

“ De stigende renter er i bund og grund godt nyt for aktierne

Figur 1: Vi venter stigende aktier og stigende renter



Figur 2: Rotationen fra obligationer til aktier er startet

