

## Øget risiko for korrektion på aktiemarkedet

Vi har i denne måned sænket den anbefalede aktieandel fra 70% til 60%. Aktier understøttes stadig af en meget attraktiv prisfastsættelse relativt til obligationer, og vi forventer stadig, at opsvinget er på vej ind i en stærkere fase med mere robust vækst. Disse langsigtede faktorer taler således uændret for en høj aktieandel. På kort sigt er vi dog blevet lidt mere forsigtige, fordi vi ser en stigende risiko for en midlertidig korrektion på aktiemarkedet. Det skyldes dels, at modellerne i vores taktiske scorecard nu peger på lavere odds for yderligere aktiestigninger, og dels at de kortsigtede markedstemaer er blevet mere negative. Især et tema er således begyndt at dominere: Nemlig udsigten til en stramning af pengepolitikken i USA. Det har medført kraftige stigninger i de lange renter over det meste af verden (se figur 1), og har også påvirket aktiemarkedet negativt, fordi den ekstremt lempelige pengepolitik har været en væsentlig drivkraft bag de seneste kursstigninger.

Den amerikanske centralbank har indikeret, at den vil begynde at hæve renten, når arbejdsløsheden falder til 6,5%, og det vil formentlig ske omkring midten af næste år (se figur 2). I god tid inden da vil centralbanken dog stoppe eller reducere de nuværende massive opkøb af obligationer (QE3). På baggrund af de seneste udtalelser fra ledende centralbankfolk er det nu sandsynligt, at det vil ske i løbet af andet halvår, og derfor er renterne begyndt at stige. Set med aktiemarkedets øjne er det dog en stærkt formildende faktor, at rentestigningerne skyldes udsigten til en bedre økonomi, og ikke kraftigt stigende inflation eller frygt for staternes betalingssevne. Renterne er endvidere unormalt lave, og selv hvis den 10 årige rente stiger til 4%, vil aktierne ifølge

vores prisfastsættelsesmodel skulle stige med mindst 25%, før de når i balance med obligationsmarkedet. På lang sigt er det således ikke et problem for aktiemarkedet, at renterne stiger – snarere tværtimod. Men på kort sigt kan det godt blive en midlertidig negativ faktor for aktierne.

Situationen kompliceres samtidig af udviklingen i Japan, hvor der i de seneste uger har været tydelige spændinger på tværs af finansmarkederne. Den japanske centralbank har i lighed med den amerikanske startet et ambitiøst program med omfattende obligationsopkøb mv. Formålet er at tvinge økonomien ud af de seneste års deflation. Den japanske økonomi adskiller sig dog fra den amerikanske på mange centrale områder, og vi ser en stor risiko for, at den ekstreme politik skuffer eller får uventede konsekvenser. På grund af Japans størrelse vil det i givet fald kunne få global betydning. Fra midten af november til midten af maj steg de japanske aktier imponerende 80%, men i løbet af de seneste 8 handelsdage er aktierne faldet 15%. Det kan være et forvarsel om en større korrektion, og skaber usikkerhed på kort sigt.

Samlet set forventer vi, at aktiemarkederne fortsætter med at stige, men i et mere behersket tempo, og en kortvarig periode med kursfald kan ikke udelukkes. Det taler for en lidt lavere aktieandel end i sidste måned, idet vi vil beskytte kapitalen som følge af den kortsigtede usikkerhed. Men lange obligationer vil formentlig give store kurstab i de kommende måneder, og er derfor stadig ikke et attraktivt alternativ til aktier. De midler der ikke placeres i aktier bør derfor placeres i korte obligationer.

4. juni 2013

### Anbefalet allokering

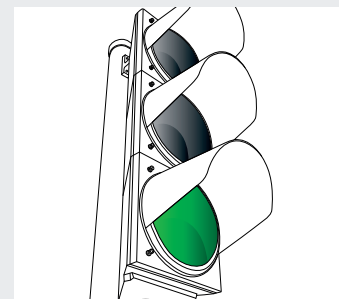
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

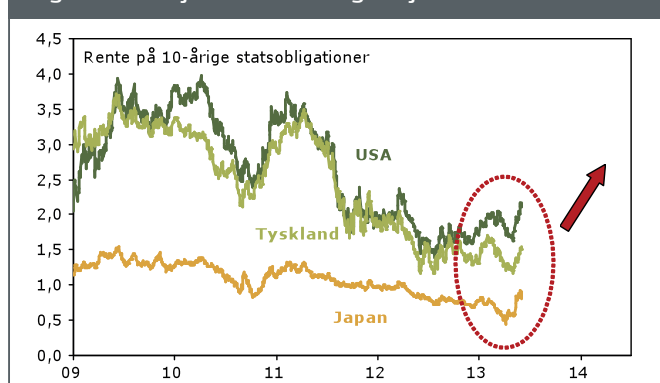
### Aktuel risikovurdering:



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.

“ Vi ser stadig positivt på aktier, men er kortsigtet lidt mere forsigtige

Figur 1: På vej mod væsentligt højere renter?



Figur 2: Rentestigningerne skyldes en bedre økonomi

