

Øget usikkerhed hen over sommeren

Vi reducerer i denne måned den anbefalede aktieandel en smule fra 70% til 65%, da vi ser en lettere øget risiko for faldende aktiekurser på kort sigt. Vi fastholder dog en klar overvægt af aktier, da vi stadig er meget optimistiske og forventer høje positive aktieafkast på længere sigt.

Der er især tre grunde til, at vi er blevet lidt mindre optimistiske på kort sigt. For det første trækker løsningen på de græske gældsproblemer ud, og selvom der i de seneste uger har været gentagne forlydender om en snarlig aftale med resten af landene i Eurozonen, så er optimismen hver gang blevet afløst af nye skuffelser. Grækenland skal betale 4 store afdrag på gælden i løbet af juni, hvilket næppe kan lade sig gøre uden en konkret aftale senest på topmødet den 18. juni. Det er da også klart mest sandsynligt, at det ender med en aftale inden da, men de seneste måneders kaotiske forløb har reduceret vores overbevisning en smule.

For det andet har de seneste måneders økonomiske nøgletal været noget svagere end ventet. For eksempel er det globale PMI-indeks stadig overraskende svagt (se figur 1). Vi er dog ikke specielt bekymrede over denne udvikling, da svagheden i de globale nøgletal sandsynligvis skyldes forskellige midlertidige faktorer. Europa har endvidere vist gode takter på det seneste, og vi forventer, at indikatorerne fra USA, Japan og Kina meget snart vil bedres, hvormed der for første gang i mange år vil være udsigt til et synkront opsving i alle de førende økonomier. Så optimismen er klart intakt, men vi vil bare gerne snart se lidt flere beviser.

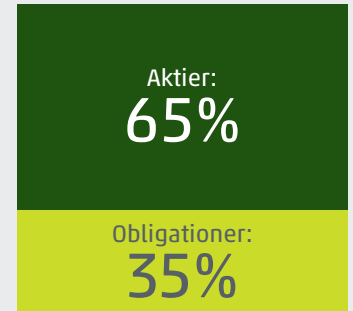
For det tredje – og mest afgørende – så er renteutviklingen tydeligvis blevet en mere negativ faktor for aktiemarkedene. I de seneste uger har der været flere dage med

relativt kraftige stigninger i de lange renter, og det har næsten hver gang resulteret i negative aktiemarkeder. Markedet forventer, at den amerikanske centralbank begynder at hæve renten til september, hvilket har øget presset på de lange markedsrenter over det meste af verden. Eftersom en aftale med Grækenland eller en bedring i de globale økonomiske nøgletal naturligt vil øge presset på renterne endnu mere, er det derfor en potentiel negativ faktor for aktierne, som vi bliver nødt til at tage højde for. Vores vurdering er dog stadig, at en gradvis forhøjelse af renterne i USA grundlæggende vil være positivt for aktiemarkedet på længere sigt, da det vil være et signal om et stærkere opsving. Denne konklusion kan underbygges med lidt statistik: I efterkrigstiden er der i gennemsnit gået hele 44 måneder fra den første renteforhøjelse til starten på en ny recession, og der er i gennemsnit gået 38 måneder før aktiekurserne begyndte at falde. Dette historiske mønster var også tydeligt i de seneste episoder i 1994 og 2004, hvor der gik henholdsvis 86 og 43 måneder fra den første renteforhøjelse i USA, til økonomien blev ramt af recession (se figur 2). Pointen er, at de første mange renteforhøjelser billedlig talt svarer til at løfte foden en smule fra speederen: Bilen (økonomien) kører stadig stærkt, men farten sænkes en anelse. Det er først når centralbanken beslutter sig for at træde på bremsen, dvs. hæver renten fra et i forvejen højt niveau, at man som aktieinvestor for alvor skal være på vagt. Og dette tidspunkt ligger formentlig flere år ude i fremtiden for USA's vedkommende og endnu længere ude for Eurozonens vedkommende. Derfor fastholder vi, at moderat stigende renter ikke er et problem for aktierne, men af forsigtighedsmæssige grunde finder vi det alligevel fornuftigt at reducere aktieandelen midlertidigt i den nuværende situation.

3. juni 2015

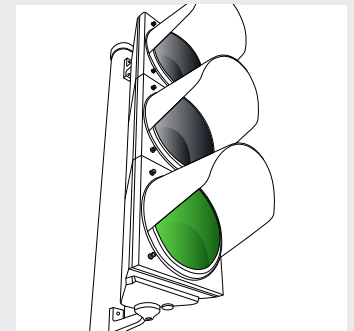
Anbefalet allokering

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.

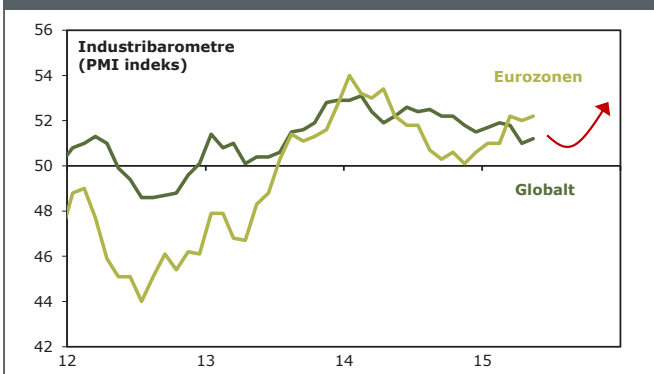
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Vi sænker aktieandelen en anelse, men er stadig meget optimistiske

Figur 1: Midlertidig svaghed i den globale vækst



Figur 2: De første renteforhøjelser er ikke et problem

