

Afventende markeder...

De seneste måneders nøgletal har bekræftet, at svagheden tidligere på året primært skyldtes den usædvanligt hårde vinter i USA. Nu hvor vintereffekten ikke længere påvirker tallene er der således meget tydelige tegn på fremgang i USA med kraftige stigninger i detailsalget, industriproduktionen, investeringerne og beskæftigelsen. Vi forventer derfor stadig, at den amerikanske økonomi kommer til at vokse med over 3% i år, hvilket i givet fald vil være den højeste vækst i mindst 9 år. Europa byder også på flere og flere opløftende tegn, idet de tidligere recessionsramte lande i Sydeuropa nu ser ud til at vokse pænt. Tyskland har længe boomet, og også UK ser nu for alvor ud til at accelerere. Arbejdsløsheden i Eurozonen er med et niveau på 11,8% kun en anelse under toppen fra 2013 og stadig alt for høj. Men alt tyder på, at konjunktoren er vendt, hvormed arbejdsløsheden vil falde pænt i år, og dermed vil signalere en ny og væsentligt stærkere fase i det europæiske opsving.

De seneste kvartalsregnskaber har givet det samme optimistiske signal. Baseret på de første ca. 70% af regnskaberne i S&P500 indekset har over 75% af regnskaberne således overrasket positivt. Driftsindtjeningen er endvidere steget 10,5% i forhold til samme tid sidste år, og omsætningen er steget 4,7%. Regnskaberne fra de europæiske virksomheder er stadig ikke nær så prangende som i USA, men indtil videre tyder det dog på at blive den bedste regnskabsæson i Europa i 8 kvartaler, og vi forventer en kraftigere stigning i indtjeningen hen over året.

Trods den positive udvikling har aktiemarkederne ikke budt på de store bevægelser i år. Danske aktier har haft et usædvanligt godt år indtil videre, men globalt set har det mest været en dans på stedet, se figur 1. Det hænger selvfølgelig sammen med den meget stærke udvik-

ling sidste år, samtidig med at uroen på de nye markeder og udviklingen i Ukraine har trukket ned. Set over de kommende 12-24 måneder er vi stadig meget optimistiske og forventer aktieafkast på 15-20% i Europa og USA, men set over de kommende måneder er vi mere i tvivl. Vores største bekymring er stadig, at obligationsmarkedet er ude af ligevægt, hvilket øger risikoen for en markant rentekorrektion i løbet af året. Jævnfør figur 2 er de 10 årige renter i USA, Japan og Tyskland nu faldet under inflationen, samtidig med at inflationen er begyndt at stige. Spanske og italienske 10 årige renter er faldet til 3% og renterne på virksomhedsobligationer er også faldet markant og befinder sig tæt på det laveste niveau i 50 år. Jagten på afkast har således presset de fleste obligationstyper ned på uholdbare renteniveauer. Selvom markedsdeltagerne generelt deler vores bekymring, så er holdningen tilsyneladende, at en eventuel korrektion først kommer om lang tid, og derfor kan "festen" vare lidt endnu. Den amerikanske centralbank neddroser stadig de månedlige obligationskøb meget gradvist og ventes først at stoppe helt med opkøbene i slutningen af året. Herefter vil en renteforhøjelse i princippet kunne finde sted, men de seneste signaler tyder på, at det først er realistisk et stykke inde i 2015. Problemet opstår dog, hvis væksten eller inflationen i mellemtiden overrasker positivt. Desuden kommer vendingen typisk uden varsel på et overophedet marked. Vi ser således stadig en pæn risiko for en tidligere og kraftigere obligationskorrektion med afsmittende negative effekter på de øvrige markeder. Derfor fastholder vi aktieandelen på 60%, hvilket er noget under maksimum. Det bedste værn mod en eventuel kommende rentekorrektion er stadig at have en stor overvægt af korte obligationer i porteføljen og en stor overvægt af europæiske aktier.

2. maj 2014

Anbefalet allokering

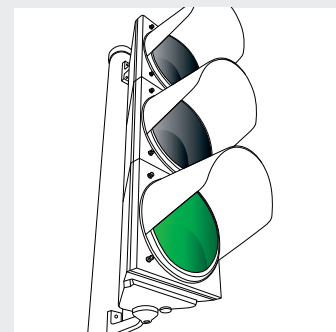
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

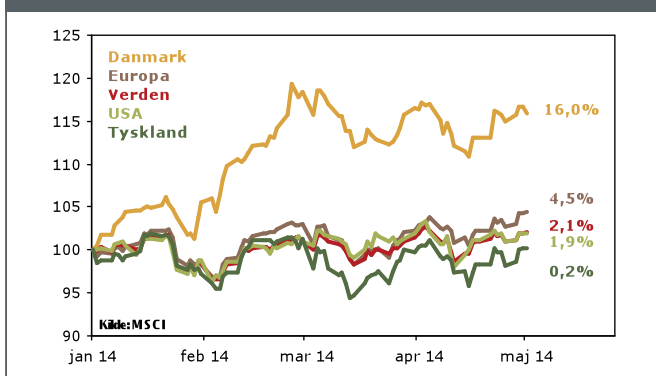
Aktuel risikovurdering:



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 er stadig bekymrede for en pludselig stigning i renterne

Figur 1: Aktieafkast år til dato



Figur 2: Unormalt lavt renteniveau

