

## Ingen grund til bekymring

Stigningerne på aktiemarkedet fortsatte gennem det meste af april, men hen mod slutningen af måneden blev stigningerne brat vekslet til store kursfald. I skrivende stund er det tyske DAX indeks således faldet næsten 9% fra toppen, mens MSCI World er faldet over 7% målt i danske kroner. Set med vores øjne er der dog ingen grund til bekymring. Det er normalt med udsving på aktiemarkedet, og selvom aktiekurserne sagtens kan falde yderligere i de kommende uger, så vil stigningerne sandsynligvis snart blive genoptaget igen, da de fundamentale forhold stadig er stærkt understøttende for aktier på længere sigt.

Den aktuelle uro skyldes mange forskellige forhold, men den primære bekymring handler atter om Grækenland, idet sandsynligheden for en regulær statsbankerot er steget en del. Grækenland og de øvrige eurolande står stejlt overfor hinanden, og der er på nuværende tidspunkt en reel risiko for, at Grækenland kommer til at misligholde en eller flere betalingsforpligtelser i de kommende måneder. Det vil i givet fald være en negativ faktor for markederne, men sandsynligvis kun på kort sigt. Grækenland udgør en meget lille del af verdensøkonomien og har kun fået så stor opmærksomhed, fordi landet tidligere blev set som en indikator på udviklingen i de langt større økonomier i Italien og Spanien. Denne sammenhæng er dog blevet brudt i de seneste år, idet Italien og Spanien har fulgt en helt anden sti end Grækenland – både økonomisk, politisk og markedsfølsomt. Den græske gæld er endvidere blevet omlagt fra private investorer til internationale officielle långivere som IMF og eurolandene, som bedre kan håndtere en eventuel misligholdelse. Der er derfor ikke længere grund til at frygte en negativ afsmittning fra Grækenland og heller ikke nogen tegn på det (se figur 1). Derfor vil en eventuel negativ eskalering primært ramme Grækenland selv, mens effekten på resten af verden bør være beskedent. Vi tror dog stadig på, at parterne ultimativt når frem til en aftale.

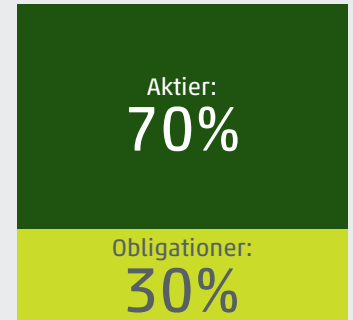
Et andet bekymringspunkt har været, om den igangværende regnskabssæson ville leve op til forventningerne i en tid præget af store valutændringer, voldsomme fald i energipriserne og svagere end ventede nøgletal fra USA. Men denne bekymring er blevet gjort til skamme, idet regnskaberne har været væsentligt bedre end analytikernes forventninger (se figur 2). For Europas vedkommende er der tale om den bedste regnskabssæson i mange år, hvilket bekræfter den seneste tids stærke europæiske nøgletal. De amerikanske selskaber har som ventet oplevet en negativ effekt fra den stærke dollar, men ikke nok til at afbøje indtjeningsfremgangen og alt tyder på, at stigende efterspørgsel på sigt vil kompensere for den stærke dollar.

Den tydelige forbedring af den europæiske konjunktur har afbrudt den langvarige tendens til lavere og lavere renter, og de seneste dage har i stedet budt på en dramatisk rentestigning. Den 10 årige tyske statsrente er eksempelvis steget fra et historisk lavpunkt på 0,07% den 20. april til 0,66% i skrivende stund. Euroen er samtidig blevet styrket en del. Dermed er to drivkræfter bag de seneste stigninger i aktiekurserne pludselig forsvundet, og det har kostet på aktiekurserne i de seneste dage. Vores vurdering er imidlertid, at stigende markedsrenter er en logisk konsekvens af ECB's kvantitative lempelser. Et troværdigt og succesfuldt program med kvantitative lempelser skal udløse højere vækst- og inflationsforventninger og dermed stigende renter. Det samme skete i USA. Det gør lidt ondt på kort sigt, som vi ser i disse dage, men det er grundlæggende positivt på længere sigt. Selvom aktiemarkedet aktuelt er præget af nervøsitet, ser vi derfor de faldende kurser som en god købsmulighed for en langsigtet investor. Obligationsmarkedet er derimod stadig ikke attraktivt. Derfor fastholder vi en høj aktieandel på 70%.

7. maj 2015

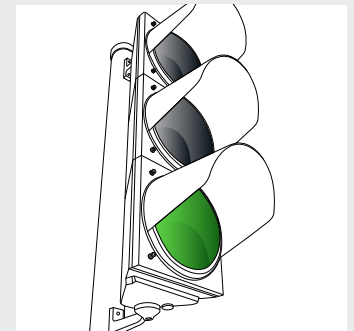
### Anbefalet allokering

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.

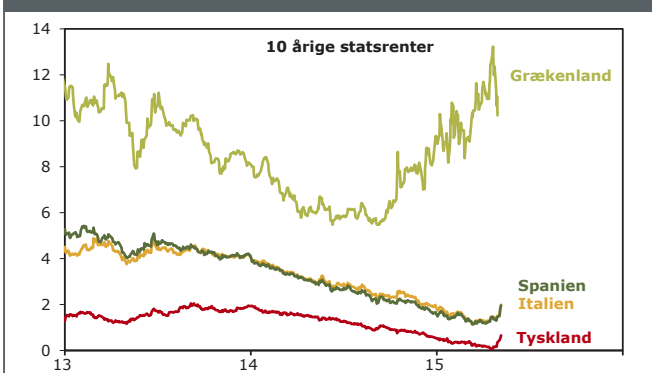
### Aktuel risikovurdering:



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.

## De seneste fald på aktiemarkedet giver en god købsmulighed

Figur 1: Ingen tegn på græsk smitte



Figur 2: Gode regnskaber

