

Vi sænker aktieandelen yderligere

Vi har i denne måned sænket den anbefalede aktieandel med yderligere 5 procentpoint til 60%, mens den anbefalede obligationsandel øges til 40%. Dermed anbefaler vi stadig en overvægt af aktier, men blot en mindre overvægt end tidligere. Aktieovervægten fastholdes, fordi aktier stadig er meget mere attraktive end obligationer vurderet ud fra vores langsigtede vækstforventninger og den langsigtede prisfastsættelse. Vi forventer således stadig et gennemsnitligt aktieår med afkast på 10-12%, mens obligationer ventes at give meget lave eller negative afkast. På kort sigt er risikoen for aktiekursfald dog steget i takt med, at der er kommet flere potentielt negative markedstemaer. Derfor vurderer vi, at det er bedst at reducere aktieandelen en smule.

Der er mange risikofaktorer at forholde sig til lige nu. Vi har således haft et par måneder med overraskende dårlige økonomiske nøgletal, og selvom det givetvis er en kortvarig tendens, som skyldes det ekstreme vintervejr i USA, så kan vi ikke være helt sikre på, at der ikke er noget mere fundamentalt på spil. Der er også en risiko for, at uroen på de nye markeder stiger yderligere via en kreditkrise i Kina eller via øget investorfugt fra de mest udsatte lande. I så fald kan uroen hurtigt brede sig til de udviklede markeder, som vi bl.a. så det under Asien-krisen i 1997/98. I de seneste dage har udviklingen på Krim-halvøen samtidig øget den geopolitiske usikkerhed, og selvom en eskalering af situationen fremstår meget usandsynlig lige nu, så er det endnu en risikofaktor. Samlet set vurderer vi dog alle disse risici som relativt små. Vores største bekymring er derimod relateret til obligationsmarkedet.

Efter vores opfattelse er det globale obligationsmarked grundlæggende ude af ligevægt, idet renterne generelt er alt for lave i forhold

til den fundamentale økonomiske udvikling. Finanskrisen var et voldsomt økonomisk chok, men verdensøkonomien er nået meget langt i de seneste 5-6 år. G3 landene USA, Tyskland og Japan vokser eksempelvis lige så hurtigt nu, som de gjorde i perioden fra 1994 til 2007. Inflationen befinder sig tilsvarende omkring det historiske gennemsnit, se figur 1. Trods helt gennemsnitlig vækst og inflation befinder disse landes renter sig derimod langt under gennemsnittet, se figur 2. Det er selvfølgelig i vid udstrækning en konsekvens af den historisk stimulerende pengepolitik, som netop har til hensigt at holde de lange renter nede. Men det lave renteniveau bliver også tit udlagt som en konsekvens af lav vækst og inflation, hvilket reelt ikke længere kan siges at være tilfældet. Derfor har vi en snigende fornemmelse af, at der er opstået en decideret boble, og at mange tager det nuværende renteniveau for givet. USA vil med stor sikkerhed fortsætte med at nedtrappe obligationskøbene, og en renteforhøjelse kan komme i spil allerede tidligt næste år. Det er en massiv ændring af vilkårene på obligationsmarkedet og det medfører en latent risiko for en pludselig og unormalt kraftig rentekorrektion. Centralbankerne vil gøre alt hvad de kan for at styre processen, men deres magt over markeds kræfterne er trods alt begrænset, og vi er bange for, at 2014 kan blive året, hvor det bliver tydeligt for alle.

Det kan virke lidt paradoksalt at sænke aktieandelen, fordi vi er bange for obligationsmarkedet, men hvis renterne eksempelvis stiger 1-2 procentpoint indenfor få måneder, så vil aktierne nemt kunne falde 10% og dermed væsentligt mere end en obligationsportefølje med primært korte obligationer.

5. marts 2014

Anbefalet allokering

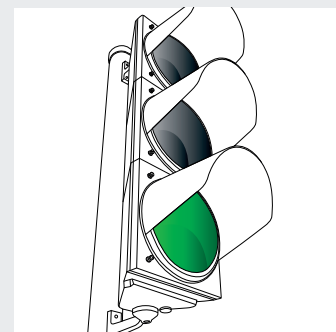
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

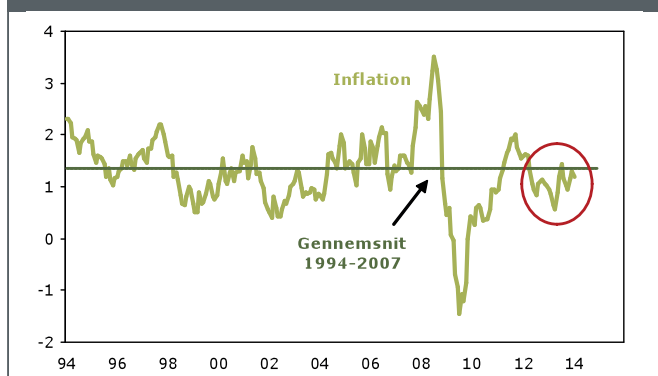
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Stigende renter udgør en latent trussel for aktiemarkedet

Figur 1: Inflation i USA, Tyskland og Japan



Figur 2: 10 årig rente i USA, Tyskland og Japan

