

Vi øger aktieandelen for første gang i 12 måneder

Ved indgangen til oktober var vi lidt bekymrede og så en øget risiko for kursfald på aktiemarkedet. Kursfaldene kom, men blev dog noget større end vi havde forestillet os. Da det så værst ud, var MSCI World således faldet med 9,4% fra toppen (se figur 1), men halvvejs gennem måneden foretog aktierne et kraftigt comeback og endte med at hente størstedelen af tabene ind igen. Det virker altid voldsomt, når man står midt i det, men under de seneste 10 korrektioner i MSCI World faldt aktierne i snit 10,1% i løbet af 46 dage, så der er faktisk tale om en meget typisk korrektion (se figur 2). Det er i virkeligheden mere unormalt, at der gik så lang tid uden en korrektion. Derfor betragter vi den seneste uro som en tiltrængt påmindelse om aktiemarkedets svingende natur. Korrektionen har "renset luften" og øger reelt sandsynligheden for, at aktierne nu igen står overfor en længere periode med støt stigende kurser.

Denne konklusion hænger dog sammen med en række fundamentale forhold, som også er blevet mere understøttende for aktier. For det første viste den fælles europæiske stresstest, at de europæiske banker overordnet set er på plads med kapitalen og lever op til de skærpede kapitalkrav. Det betyder, at bankerne endelig kan begynde at øge udlånene og dermed understøtte opsvinget på længere sigt. For det andet ser vi nu en øget sandsynlighed for, at den europæiske centralbank, ECB, indfører kvantitative lempelser. Det skyldes især de fortsat svage europæiske nøgletal, men det hænger også sammen med den japanske centralbanks nylige beslutning om at øge omfanget af deres kvantitative lempelser. Mange vil formentlig se denne beslutning som en optrapning af "valuta-krigen", hvilket således øger presset på ECB. For det tredje ser det ud til, at Ebola-udbruddet atter er under kontrol. Frygten for en global Ebola-epidemi var efter

vores vurdering en klart medvirkende faktor til uroen i oktober, men frygten er aftaget fordi udbruddet ikke har bredt sig yderligere. Ebola er ikke en særlig smitsom sygdom, hvilket reducerer risikoen for en epidemi markant. For det fjerde har den amerikanske centralbank nu bragt obligationskøbsprogrammet til ophør (QE3), og markedet har taget det med ophøjet ro. Det er en skarp modsætning til uroen i maj 2013, hvor centralbanken første gang indikerede, at en gradvis nedtrapning af programmet snart kunne komme på tale. Vi ser stadig en rentestigning som den største risikofaktor, men eftersom den første renteforhøjelse ikke er sandsynlig for et pænt stykke inde i 2015, bør der være ro på denne front i den nærmeste fremtid. USA vokser endvidere stadig stærkt, og nu hvor midtvejsvalget er overstået, er der statistisk set udsigt til en ekstra god periode for aktier i de næste 6-12 måneder. Den mest direkte markedseffekt af ophøret af QE3 vil derfor sikkert være en fortsat styrkelse af dollaren, og det er ganske positivt set med europæiske øjne. Hvilket bringer os til det femte og sidste forhold; nemlig at der er sket en ganske betydelig lempelse af de finansielle vilkår i Europa: Siden årets start er spotprisen på råolie således faldet 23,5%, kursen på EUR/USD er faldet 9,2%, og renten på en 10-årig tysk statsobligation er mere end halveret med et fald fra 1,92% til 0,85%. Det vil på sigt give den europæiske økonomi en kraftig og tiltrængt vitaminindsprøjtning.

De kortsigtede risici er således reduceret markant, samtidig med at prisfatsættelsen og makroøkonomien fortsat er understøttende for aktier på lang sigt. Derfor ser vi gode chancer for et "year-end rally" med et særligt stort potentiale for europæiske aktier, og derfor har vi øget den anbefalede aktieandel fra 50% til 60%.

5. november 2014

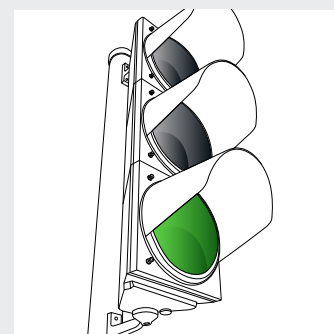
Anbefalet allokering

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.

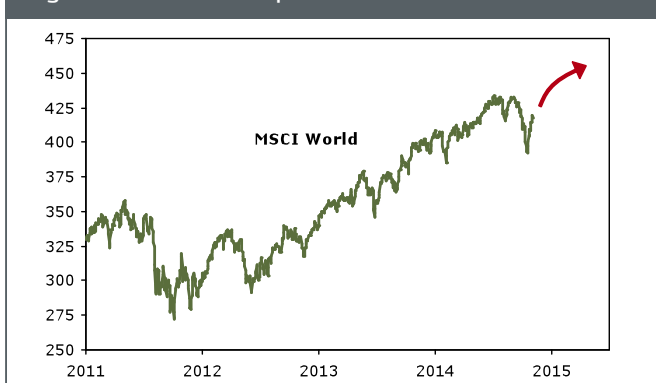
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Aktier står sandsynligvis overfor et par gode måneder

Figur 1: Korrektionen på aktiemarkedet er slut



Figur 2: Seneste 10 korrektioner i MSCI World

