

Politikerne skaber atter kortsigtet usikkerhed

Aktiemarkedene steg kraftigt i september, og trodsede dermed den nervøse stemning ved indgangen til måneden. Det illustrerer på glimrende vis, at aktierne ofte klatrer over en mur af bekymringer. Desværre er der nu kommet et nyt negativt fokuspunkt i form af det politiske kaos i USA, hvor uenigheden i Kongressen har medført en delvis nedlukning af den offentlige sektor. Det er i sig selv ikke specielt alvorligt, men det viser, at Republikanerne og Demokraterne står ekstremt stejlt overfor hinanden op mod udløbet af gældsloftet i midten af oktober. Selvom alle forventer en forøgelse af gældsloftet i sidste øjeblik, skaber de politiske diskussioner alligevel stor usikkerhed. Belært af de seneste års erfaringer kan man jo desværre ikke helt udelukke, at politikerne går over stregen og udløser en "teknisk default". Det vil i givet fald få uoverskuelige konsekvenser på kort sigt. På længere sigt står USA overfor store udfordringer med at få bragt balance mellem de offentlige udgifter og indtægter, og politikerens nuværende adfærd giver kun en minimal tro på, at de vil være i stand til at tackle denne udfordring på en god måde. Vi håber og tror dog, at politikerne besinder sig i tide, men i modsat fald bliver de kommende måneder ikke sjove. Heldigvis er det globale opsving efter vores vurdering blevet så godt funderet, at den positive økonomiske udvikling på sigt vil overtrumfe den politiske usikkerhed i både USA og Europa.

I USA er arbejdsløsheden faldet fra en top på 10% til nu 7,3%, og ansøgningerne om understøttelse er faldet til et niveau der historisk har indikeret et meget stærkt arbejdsmarked. De ledende indikatorer for industrien, servicesektoren, byggeriet og detailsalget tyder samtidig alle på en væsentlig acceleration i væksten. Europa halter stadig bagefter, men også her ser arbejdsløsheden nu ud til at have

toppet ud (se figur 1). Recessionen er efter alt at dømme slut, og på baggrund af de store fremskridt i kriselandene er det sandsynligt, at væksten vil stige kraftigt i de kommende kvartaler og medføre et hurtigt fald i arbejdsløsheden. Opsvinget ser således ud til at bevæge sig ind i en stærkere fase. Vi forventer, at dette vil blive bekræftet af den kommende regnskabssæson, som starter i USA i løbet af oktober. Jævnfør figur 2 er det amerikanske ISM-indeks således steget til et niveau der historisk har varslet en stigning i indtjeningen på 15-20%, og vi ser gode odds for, at analytikernes indtjeningsestimater vil begynde at stige i forbindelse med denne regnskabssæson. Det kan i givet fald blive en trigger for yderligere aktiestigninger.

Den amerikanske centralbank undlod i sidste måned at påbegynde nedtrapningen af de månedlige obligationskøb, hvilket var en meget stor overraskelse. Vi forstår ikke helt motivet bag denne manøvre, men ser det som udgangspunkt blot som en kortvarig udskydelse af nedtrapningen. Vi finder det helt uundgåeligt, at renterne stiger yderligere i de kommende kvartaler, men det er bedst, at det sker gradvist, og det er sikkert det, som centralbanken har forsøgt at opnå. Uanset hvad, så er den lempelige pengepolitik og det fortsat lave renteniveau en klart understøttende faktor for aktier, da obligationer stadig ikke er et attraktivt alternativ til aktier. Samlet set er den relative prisfastsættelse og udviklingen i makroøkonomien således stadig understøttende for en høj aktieeksponering, mens de mere kortsigtede forhold maner til en vis forsigtighed. Vi anbefaler således fortsat en aktieandel på 65%, som et kompromis mellem de langsigtede og kortsigtede forhold. Hvis de kortsigtede risici aftager, som vi forventer, vil vi dog snart øge aktieandelen op mod maksimum igen.

3. oktober 2013

Anbefalet allokering

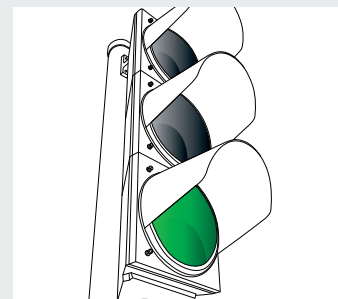
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:
65%

Obligationer:
35%

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.

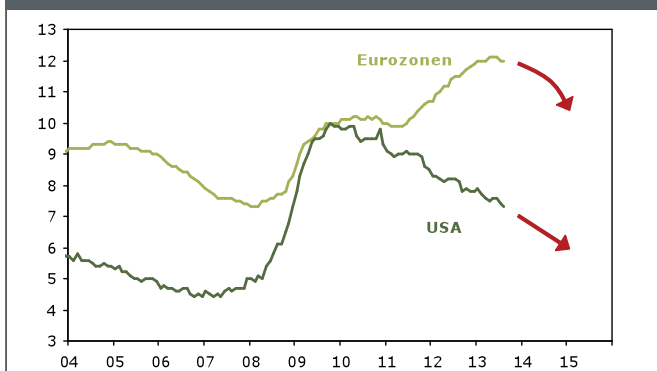
Aktuel risikovurdering:



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 forventer snart at øge aktieandelen op mod maksimum igen

Figur 1: Faldende arbejdsløshed – nu også i Europa



Figur 2: ISM indekset peger mod stigende indtjening

