

## Aktiemarkedet tæt på at bunde ud

September blev præget af fortsat uro på de globale aktiemarkeder med store daglige kursudsving og en generelt faldende tendens. Det er imidlertid stadig svært at finde en overbevisende årsag til de seneste måneders kursfald – især set i forhold til, at der nu er tale om en stor korrektion med et fald fra top til bund på næsten 16% i MSCI World. En korrektion af denne størrelsesorden plejer at involvere en tydelig forværring af de økonomiske nøgletal, men det er ikke tilfældet denne gang. En del EM lande er under pres, men de avancerede økonomier vokser pænt og samlet tyder alt på, at verdensøkonomien fortsat vokser over 3%. Det er tæt på det historiske gennemsnit. Den globale fremstillingsindustri er gået lidt ned i gear, men er stadig i fremgang, og den globale servicesektor er præget af høj aktivitet (se figur 1). Servicesektoren udgør omkring 80% af økonomien, så det er vigtigt og yderst positivt, at netop servicesektoren er i klar fremgang. Selvom den kinesiske økonomi gradvist bevæger sig mod en lavere vækstrate, har der ikke været væsentlige skuffelser i de seneste økonomiske nøgletal, og det kinesiske aktiemarked var relativt stabilt i september. Alt i alt har vi derfor svært ved at se, at uroen på aktiemarkedet skulle hænge sammen med en reel forværring af de økonomiske udsigter.

Meget tyder i stedet på, at lynhurtige automatiserede computerhandlere spillede en væsentlig rolle, da aktienedturen for alvor accelererede i august. Hvis markedet umiddelbart efter kursfaldene havde fået en periode med ro og stabilitet, så tror vi, at korrektionen ville være overstået nu. Men markedet fik i stedet en række negative overraskelser fra VW, Glencore og den amerikanske centralbank. Skandalen med software snyd i VW's dieselmotorer har med rette fået kursen på VW-aktier til at falde markant. Der er dog tale om et selskabsspecifikt problem, som ikke bør få nævneværdig indflydelse på aktiemarkedet i almindelighed. Råvareproducenten Glencore kom også i

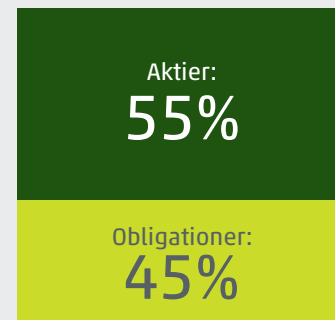
vælten i september med meget store kursfald, idet selskabet er negativt påvirket af de lave råvarepriser. Nogle markedsdeltagere har sammenlignet Glencore med Lehman Brothers og postulerer, at en eventuel konkurs måske vil kunne udløse en ny finanskris. Det ser vi dog som en voldsom overdramatisering, og kursen på Glencores aktier er steget over 50% siden bunden. Det kom samtidig bag på mange, at den amerikanske centralbank undlod at hæve renten på det pengepolitiske møde den 17. september. I stedet for at berolige de tyndslidte nerver blev det fortolket som et negativt signal, og i de efterfølgende dage faldt aktierne derfor yderligere. Desværre er der nu stor usikkerhed om centralbankens strategi, og vi er ligesom resten af markedet meget usikre på, hvornår vi ser den første renteforhøjelse.

Set med vores øjne har disse tre negative fokuspunkter forlænget aktiekorrektionen, men statistisk set er der nu rigtig gode odds for, at aktiemarkedet er meget tæt på bunden eller allerede har bundet ud. Kursudviklingen minder endvidere en del om korrektionen i 2011 (se figur 2), hvilket også kan indikere, at bunden er passeret. Vi hæfter os samtidig ved, at de forskellige markeder på det seneste er blevet roligere, og vores daglige risikobarometer er også skiftet tilbage i grønt lys igen. Selskaberne i USA og Europa vil begynde at aflægge kvartalsregnskaber i de kommende uger, og vi forventer, at regnskaberne vil udvikle sig positivt. Gode regnskaber, fornuftige økonomiske nøgletal og tidens gang bør tilsammen kunne berolige markedet og afslutte denne usædvanlige og irrationelle korrektion. Vi forventer således et kraftigt comeback til aktierne i de kommende måneder. Vi fastholder dog den anbefalede aktieandel på 55% indtil videre af forsigtighedshensyn, men hvis det går som ventet, vil vi sandsynligvis øge aktieandelen i næste måned.

### 6. oktober 2015

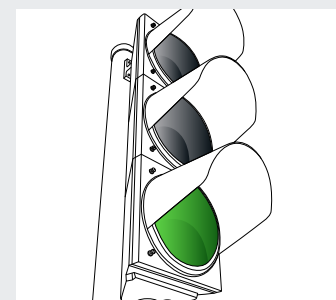
#### Anbefalet allokering

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.

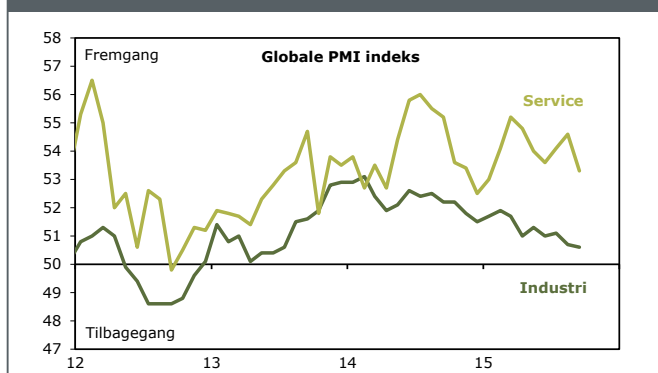
#### Aktuel risikovurdering:



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.

“ Vi ser absolut ikke tegn på, at en større krise er under opsejling

Figur 1: Høj aktivitet i den globale servicesektor



Figur 2: Aktiekorrektionen følger sporet fra 2011

