

Nervøse markeder

August blev præget af stigende uro på aktiemarkedet med relativt store kursfald sidst på måneden. Der har samtidig været store kursudsving på tværs af de fleste aktivklasser. Det er således tydeligt, at markedet er blevet mere og mere nervøst i takt med, at september har historisk været den værste måned for aktiemarkedet (se figur 1), og i år synes der at være ekstra mange bekymringspunkter: I USA beslutter centralbanken den 18. september, om den er klar til at påbegynde nedtrapningen af de månedlige obligationskøb, hvilket kan blive en skelsættende beslutning. Det tyske valg den 22. september kan samtidig skabe ny usikkerhed om Europa-politikken. Og i Japan vil premierminister Abe i løbet af september beslutte om regeringen hæver moms i 2014 som planlagt, selvom man i så fald risikerer et stort fald i væksten. Dertil kommer, at mange valutaer og aktier fra de nye markeder har været under massivt pres i den seneste tid, på en måde der minder om forløbet op mod Asienkrisen i 1997-98. Og i de seneste uger har risikoen for et angreb på Syrien og en eskalerende konflikt i Mellemøsten fyldt mere og mere.

Der er således meget at bekymre sig over. Vores risikobarometer lyser dog stadig klart grønt, så spørgsmålet er, om der er noget at frygte udover frygten selv. Den største risiko er stadig, at markedet overreagerer på de nye pengepolitiske signaler i USA. Vi ser stor sandsynlighed for, at centralbanken vil annoncere en nedtrapning af de månedlige obligationsopkøb fra 85 mia. USD til ca. 65 mia. USD. Det vil i givet fald være en meget behersket stramning, som på ingen måde hindrer økonomien i at vokse. Men det er tydeligt, at de globale investorer er i tvivl om konsekvenserne, og hvis reaktionen ender med at blive et yderligere massivt udsalg af obligationer og store rentestigninger, så vil aktiemarkedet

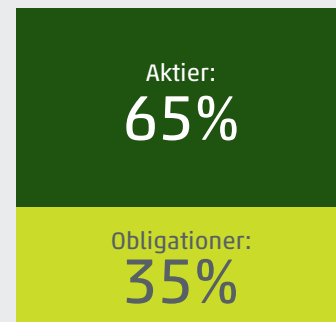
formentlig også blive negativt påvirket. Vi kan naturligvis ikke udelukke denne risiko, men vi vurderer dog, at en eventuel negativ reaktion vil blive kortvarig. For det første fordi centralbanken for længst har forberedt markedet, som derfor ikke bør blive overrasket. For det andet fordi centralbanken gang på gang har understreget, at en stramning af politikken vil ske gradvist i takt med udviklingen i økonomien. Og for det tredje, og mest centralt, fordi de stigende renter er en naturlig konsekvens af øget vækst.

Verdensøkonomien er nu i klar bedring og ser ud til endegyldigt at have overvundet finanskrisen. Den globale handel og produktion er steget uafbrudt siden 2009, men baseret på de seneste informationer er der aktuelt tale om en betydelig acceleration. JP Morgans globale PMI indeks steg eksempelvis til det højeste niveau i over 2 år i august anført af kraftige stigninger i USA og UK. Tendensen bekræftes endvidere af udviklingen i virksomhedernes regnskaber. Baseret på de 500 største virksomheder i USA er både omsætningen og indtjeningen for længst nået op over niveauet fra før finanskrisen, og vi forventer, at fremgangen bliver endnu tydeligere i de kommende kvartaler (se figur 2). Meget tyder således på, at de seneste års svage vækst omsider er ved at blive afløst af en mere robust og selvforstærkende vækst. Det har så den bivirkning, at renterne er begyndt at stige. Men det er dog trods alt meget bedre end en verden med lave renter, men uden vækst. Den stærkere økonomi vejer simpelthen tungere end de forskellige risikofaktorer. Det tror vi også, at markedet vil ende med at konkludere. Hvis september bliver præget af uro, forventer vi således, at det bliver kortvarigt – og vi ser stadig gode odds for, at globale aktier vil stige frem mod årets afslutning og ind i 2014. Vi fastholder derfor aktieandelen på 65% indtil videre.

4. september 2013

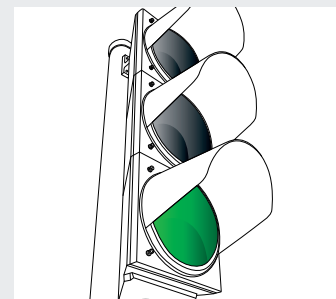
Anbefalet allokering

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.

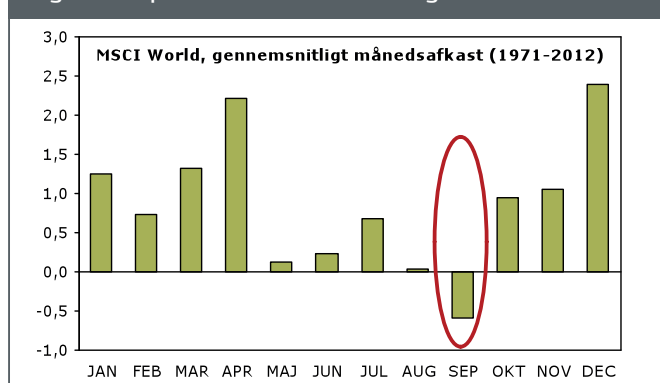
Aktuel risikovurdering:



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.

⚡ Hvis september bliver præget af uro, ser vi det som en købsmulighed

Figur 1: September er ofte en dårlig aktiemåned



Figur 2: Virksomhedernes indtjening stiger igen

