

Voldsom august

August blev en dramatisk måned på de globale aktiemarkeder med bratte og meget store kursfald over det meste af verden. Målt på verdensindekset MSCI World faldt aktierne hele 7% i august, men da det så værst ud mandag den 24. august var indekset nede med over 11%, og målt i danske kroner var kursfaldene endnu større. Det er sjældent, at aktierne falder så meget så hurtigt, men det er værd at minde om, at korrektioner i aktiekurserne grundlæggende er et helt normalt fænomen. I gennemsnit kommer der en korrektion ca. en gang om året med et fald fra top til bund på omkring 10%, og aktierne plejer hurtigt at vinde det tabte tilbage igen (se figur 1). De kraftige kursfald i august var dog bemærkelsesværdige, fordi det er svært at finde en præcis årsag. Selvom der har været megen snak i medierne om svage kinesiske nøgletal, har vi således ikke set nogen økonomiske nøgletal, der viser en overbevisende forværring af den kinesiske konjunktur – og i USA, Europa og Japan har nøgletallene endda udviklet sig stærkere end ventet (se figur 2). Det er en markant kontrast til aktiekorrektionerne i 2012, 2013 og 2014, hvor de økonomiske nøgletal udviklede sig væsentligt svagere end ventet.

Den kinesiske devaluering i starten af august kom helt klart bag på markedet, men heller ikke denne begivenhed er tilstrækkelig til at forklare de efterfølgende aktiekursfald. Vi ser således devalueringen som et naturligt led i Kinas langsigtede strategi om en gradvis liberalisering af markederne. Kina sigter efter en frit flydende valuta nogle år ude i fremtiden, og derfor skal båndet til dollaren nødvendigvis løses på et tidspunkt. Det giver mening at gøre det netop nu – inden den amerikanske centralbank hæver renten – for at modvirke et desto større markedspress senere hen. Det er normalt, at EM-valutaerne er under pres i perioder hvor USA hæver renten, og de fleste EM-valutaer er i forvejen faldet mellem 10% og 25% i år. Disse store valutavækkelser har givet Kinas konkurrenter en stor handelsfordel,

og derfor er det naturligt, at Kina også ønsker en lidt svagere valuta. Trods devalueringen er den kinesiske valuta dog kun faldet omkring 3% overfor dollaren, hvilket slet ikke er nok til at få negativ indflydelse på de globale handels- og kapitalstrømme.

Set med vores øjne er der dermed ikke sket en reel forværring af de underliggende økonomiske forhold, hverken i Kina eller blandt de avancerede økonomier. Der er snarere tale om en omgang dårlige nerver udløst af et sammensurium af mange forskellige risici: Frygt for den langsigtede udvikling i Kina, frygt for konsekvenserne når USA hæver renten, frygt for manglende likviditet, frygt for at centralbankerne nu er magtesløse, frygt for ny politisk uro i forbindelse med det græske nyvalg, frygt for at kollapset i råvarepriserne er et varsel om en ny global recession osv. Da aktierne først begyndte at falde, blev tendensen endvidere forstærket af den bagvedliggende teknologiske infrastruktur, idet automatiserede computerhandler udgør en stadig større andel af omsætningen på børsene. Mandag den 24. august blev således en skelsættende dag med mange unormale markedsepisoder og en historisk kraftig stigning i volatiliteten på aktiemarkedet. Ingen har det fulde overblik over årsagerne og de fremtidige konsekvenser, hvilket har skabt yderligere usikkerhed.

Efter vores vurdering er opsvinget i USA og Europa kun i den indledende fase, og vi venter stærkere vækst i de kommende år. Det vil gavne virksomhedernes indtjening og aktiekurserne. Uanset vores positive forventninger er det dog tydeligt, at usikkerheden på markederne er steget en del. Vores risikobarometer har samtidig netop skiftet signal fra grønt til gult lys. Selvom vi i bund og grund ser uroen som en midlertidig korrektion, vælger vi derfor at forsigtighedshensyn at reducere den anbefalede aktieandel fra 65% til 55%.

2. september 2015

Anbefalet allokering

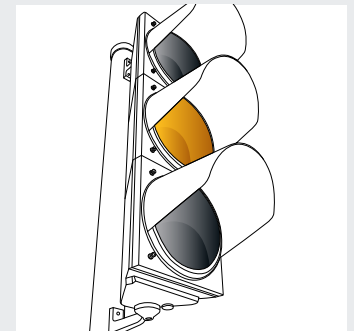
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:
55%

Obligationer:
45%

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.

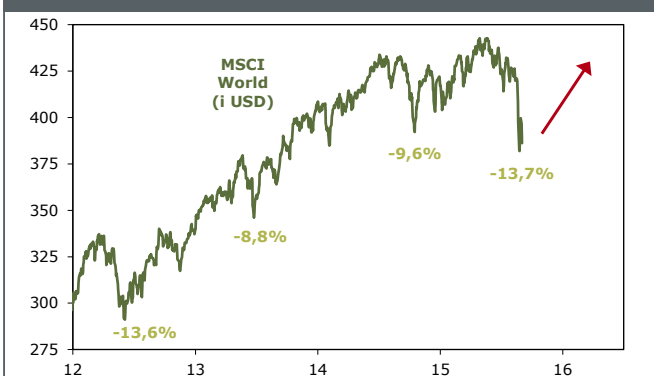
Aktuel risikovurdering:



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.

Uroen på aktiemarkedet ligner en stor overreaktion

Figur 1: Det er normalt, at aktiemarkedet korrigerer



Figur 2: Stærke økonomiske nøgletal

