

Mere balancerede udsigter

Efter en længere periode med stor usikkerhed og forsigtighed begynder udsigterne nu at blive mere balancerede. Vi har derfor øget den anbefalede aktieandel med 10% til 50%, hvilket er den højeste aktieandel siden maj 2011. Se bagsiden for en detaljeret gennemgang af de faktorer der ligger til grund for denne anbefaling.

EU topmødet den 9. december førte til vedtagelsen af en ny finanspolitisk pagt, hvor landene forpligter sig til en mere bæredygtig politik med balance på budgetterne og et maksimalt underskud på 0,5% af BNP. Topmødet har langt fra løst gældskrisen, men det er dog vores vurdering, at resultatet var et skridt i den rigtige retning. Hvis politikerne rent faktisk lever op til den nye pagt og konsekvent leverer en mere bæredygtig og troværdig finanspolitik, så vil gældskrisen sandsynligvis gradvist miste sit tag i markedet.

Om det sker eller ej vil vi få en forsmag på ved at holde øje med udviklingen i Italien. I løbet af første kvartal skal Italien refinansiere statsobligationer for over 50 mia. euro, og mange frygter, at det ikke kan lade sig gøre uden markante rentestigninger. I forvejen befinder renten på 10-årige italienske statsobligationer sig omkring 7%, hvilket svarer til det renteniveau der fik Grækenland, Irland og Portugal til at anmode om hjælpepakker (se figur 1). Situationen er med andre ord kritisk, og ingen kan være sikker på om krisen eskaleres yderligere eller omsider begynder at blive stabiliseret. Ifølge de seneste prognoser fra OECD vil Italien dog opnå et overskud på den primære budgetsaldo på over 4% i 2012 og over 7% i 2013, hvis de seneste budgettiltag bliver implementeret i praksis. Det vil være mere end rigeligt til at stabilisere gældssituationen i Italien. Det handler derfor i høj grad om handling, og vi ser gode chancer for, at teknokraten Mario Monti vil sikre den nødvendige budgetdisciplin. Hvis Italien på denne måde får held med at vende markedspsykologien, så kan det medføre signifikante fald i de italienske renter, og det vil være en afgørende milepæl i den 2 år gamle gældskrise.

Hvis det lykkes at få lagt låg på gældskrisen, er der gode grunde til at være optimistisk mht. aktiemarkedet. De globale nøgletal har udviklet sig meget stærkere end ventet i de seneste måneder, og i USA ser det ud til, at økonomien er på vej op i gear igen (se figur 2). Forbruget er steget pænt i de seneste måneder, beskæftigelsen viser gode takter og selv boligmarkedet har vist spæde tegn på en stigende aktivitet. Det indikerer, at den kommende regnskabsæson, der starter i USA i næste uge, atter vil byde på gode regnskaber præget af robust omsætningsvækst. Også Tyskland fortsætter med at imponere med overraskende stærke tal for erhvervstilliden og med et fald i arbejdsløsheden til det laveste niveau siden genforeningen. Der er dog en risiko for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi i år, og de hårdest ramte europæiske lande som Grækenland, Portugal og Italien vil sandsynligvis opleve negativ vækst i år, så alt er ikke rosenrødt. Men set i forhold til den pessimistiske stemning, går det overraskende godt i verdensøkonomien. Vi er således samlet set blevet mere optimistiske, men der er stadig væsentlige risici.

4. januar 2012

Anbefalet allokering:

Gennemsnit af 4 faktorer, se side 2

Aktier:
50%

Obligationer:
50%

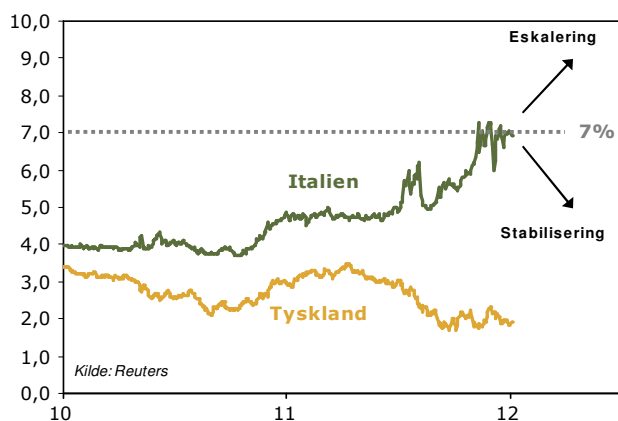
Den anbefalede fordeling skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der er tale om en generel anbefaling, der ikke tager hensyn til individuelle forhold. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

Aktuel risikovurdering:

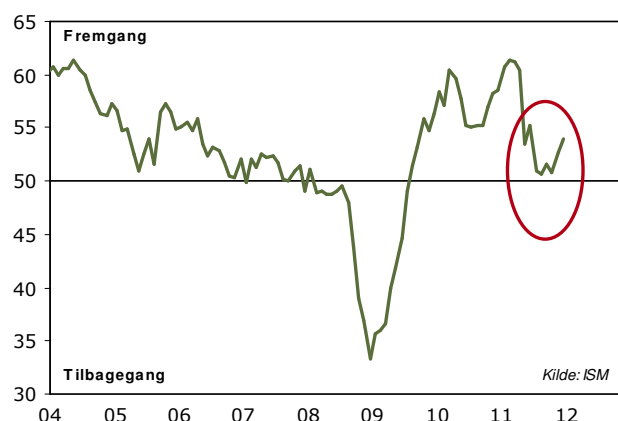


Trafiklyset er baseret på daglige observationer på tværs af de finansielle markeder, og viser, om markederne samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

Figur 1: Italienske renter på et kritisk niveau

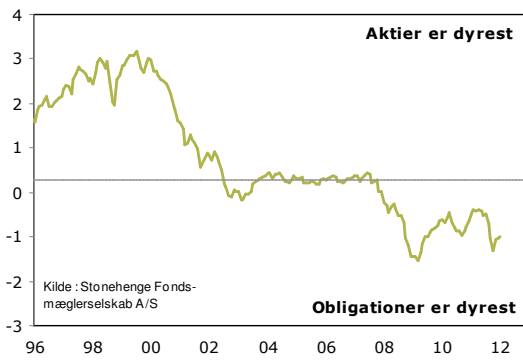


Figur 2: Bedre vækstsignaler fra USA



Prisfastsættelse (objektiv model)

LANGSIGTET FAKTOR



Vores model for den langsigtede prisfastsættelse er baseret på de aktuelle aktiekurser i forhold til 10 års indtjening samt de aktuelle obligationsrenter i forhold til 10 års inflation. Modellen holder de to markeder op mod hinanden, og finder på denne måde den billigste og mest attraktive aktivklasse. Momentum på markederne kan dog gøre en i øvrigt billig aktivklasse mindre attraktiv her og nu. Det samlede modelsignal afhænger således både af den relative prisfastsættelse og momentum på henholdsvis aktie- og obligationsmarkedet.

Aktier har længe været særdeles billige relativt til obligationer, men i denne måned er momentum også skiftet i favør af aktierne. Derfor stiger aktieandelen fra denne faktor kraftigt fra 40% til 80%.

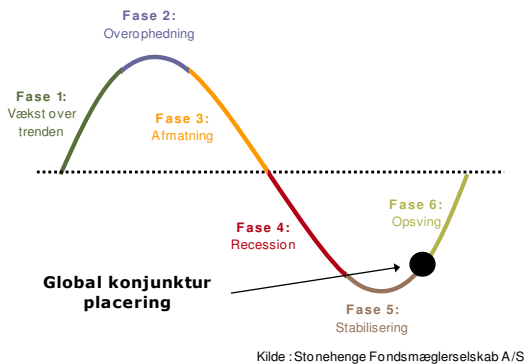
Allokering baseret alene på denne faktor:

80%
aktier

20%
obligationer

Makroøkonomi (subjektiv vurdering)

LANGSIGTET FAKTOR



Eskaleringen af gældskrisen betyder, at vi ikke længere er helt så sikre på, at opsvinget vil fortsætte uanfægtet. Vi tror dog meget mere på en periode med svag vækst end et decideret tilbagefald i recession. Virksomhederne har allerede skåret ind til benet i kølvandet på finanskrisen, og eftersom de konjunkturfølsomme sektorer som varige forbrugsgoder og byggeri aldrig er kommet op i omdrejninger, er det også svært at se dem falde signifikant tilbage. De seneste måneders amerikanske nøgletal har samtidig været væsentligt bedre end frygtet, og selv boligmarkedet har vist spæde tegn på en stigende aktivitet. Vi vurderer således, at det globale opsving er intakt, men dog skuffende svagt og præget af nedadrettede risici.

Allokering baseret alene på denne faktor:

50%
aktier

50%
obligationer

Taktisk scorecard (objektiv model)

KORTSIGTET FAKTOR

	Økonomi	Markeds-tendenser	Investor-tendenser	Stemning	Samlet
Aktier	0 →	-1 ↓	-1 ↓	+1 ↑	-1 ↓
Obl.	-1 ↓	+2 ↑	-1 ↓	-2 ↓	-2 ↓

Kilde: Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

Vores taktiske scorecard er baseret på en række modeller, der historisk har været gode til at forudsige de kommende 3-6 måneders kursbevægelser på aktie- og obligationsmarkedet. Ved at bruge mange forskellige modeller og inputs får vi således et relativt robust billede af oddsene for henholdsvis stigninger og fald i de to aktivklasser i de kommende måneder.

Aktiers samlede score er i denne måned faldet fra 0 til -1, mens obligationers samlede score er faldet fra -1 til -2. Det betyder, at der stadig er ligevægt mellem aktier og obligationer. Aktieandelen fra denne faktor fastholdes derfor på 50%.

Allokering baseret alene på denne faktor:

50%
aktier

50%
obligationer

Markedstemaer (subjektiv vurdering)

KORTSIGTET FAKTOR

Potentielt positive markedstemaer:

- Bedre end ventede auktioner over italienske statsobligationer og faldende renter i kølvandet på en mere troværdig politik
- Fortsat stærke nøgletal fra USA og Tyskland kan øge troen på et mere robust opsving i 2012 end aktuelt forventet

Potentielt negative markedstemaer:

- Den europæiske gældskrise er fortsat det centrale markedstema og kan stadig eskalere yderligere
- USA og Japan er begge i risikozonen for at få deres kreditvurdering reduceret yderligere. Det kan i værste fald blive en katalysator for, at gældskrisen bliver et globalt problem
- Stigende frygt for en hård landing i Kina
- Geopolitisk spænding relateret til Iran/Syrien/Nordkorea

Markederne bliver i stigende grad styret af forskellige markedstemaer. Et stærkt markedstema kan således i perioder helt dominere alle andre forhold. Vi forsøger at holde os foran markedet ved hele tiden at identificere det næste store markedstema.

Det er fortsat den europæiske gældskrise der er det dominerende markedstema. EU topmødet den 9. december førte til en ny finanspolitisk pagt, som kan markere starten på afslutningen af krisen. Det kræver dog som minimum, at de enkelte lande rent faktisk leverer de annoncerede lovændringer og budgettiltag, samt at renterne i især Italien begynder at falde. Krisen er således stadig langt fra løst, og aktieandelen fra denne faktor fastholdes derfor på 25%.

Allokering baseret alene på denne faktor:

25%
aktier

75%
obligationer

Samlet allokering = gennemsnit af ovenstående 4 faktorer (afrundet)

50% aktier

50% obl.