

## Stærkt comeback til aktiemarkedet

Det globale aktiemarked kom sig hurtigt over det britiske EU-nej og foretog et stærkt comeback med stigninger på 3-4% i løbet af juli. Det skyldes blandt andet, at Theresa May hurtigt blev udpeget som ny britisk premierminister og gjorde det klart, at den formelle exit-proces tidligst vil blive udløst i slutningen af året. Det har således reduceret usikkerheden på kort sigt og øget chancen for en velovervejede aftale mellem EU og Storbritannien på længere sigt. Det er dog næppe sidste gang finansmarkederne reagerer negativt på den usikre politiske situation i Europa.

De løbende økonomiske nøgletal har også vist en klart mindre effekt fra det britiske EU-nej, end mange havde forventet. Enkelte britiske nøgletal har vist svaghed, men i resten af verden har nøgletallene tværtimod været markant bedre end forventet (se figur 1). Over halvdelen af virksomhederne i USA og Europa har samtidig aflagt kvartalsregnskab, og der har været langt flere positive overraskelser end skuffelser. Driftsindtjeningen er faldet i de seneste kvartaler, men ser på nuværende tidspunkt ud til at have knækket kurven med en pæn stigning i andet kvartal. Vi forventer, at denne tendens vil blive bekræftet af de resterende regnskaber og vil fortsætte i de kommende kvartaler, hvilket bør blive taget meget positivt op af aktiemarkedet.

Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, har endvidere gennemført en række stresstest af 51 banker i Europa og offentliggjorde resultaterne i fredags. De 51 banker har øget egenkapitalandelen til 13,2%, hvilket er 2% mere end i 2014 og 4% mere end i 2011. Den italienske bank Monte dei Paschi viste som ventet svaghedstegn i stresstestene, men ellers er bankerne generelt velkapitaliserede og robuste overfor en ny krise. Bankernes indtjening er dog stadig svag.

Mange af den seneste tids bekymringspunk-

ter er dermed aftaget, men der kan være nye negative fokuspunkter under opsejling på kort sigt. For det første er den amerikanske præsidentvalgkamp for alvor på vej op i gear, og meningsmålingerne viser, at der er tæt løb mellem Donald Trump og Hillary Clinton. Mange investorer ser Donald Trump som en tikende bombe, der kan forværre den spændte geopolitiske situation med sine kontroversielle udtalelser, men dertil kommer, at han er en klar tilhænger af protektionisme. Derfor vil aktiemarkederne sandsynligvis reagere negativt, hvis meningsmålinger begynder at give ham et forspring.

Et andet potentielt negativt fokuspunkt er udviklingen i centralbankernes pengepolitik. Især ECB og Bank of Japan er gået langt med en eksperimenterende pengepolitik med negative renter, men også den amerikanske centralbank har skabt tvivl om, hvad den egentlig styrer efter. Vores holdning er, at de negative renter skader mere end de gavner. Dels fordi bankerne har svært ved at tjene penge, og dels fordi de negative renter bliver opfattet som et krisetegn og mod intentionen skaber usikkerhed og tilbagehold. Den eneste positive effekt er, at ejerne af lange obligationer er blevet belønnet med kursstigninger, men det er et matematisk faktum, at en stor del af kursstigningerne på sigt vil blive vekslet til kursfald (se figur 2). Centralbankerne insisterer indtil videre på, at de negative renter er en succes, men hver gang renten er blevet sænket længere ned i negativt territorium har aktiemarkedet reageret negativt. Det har medført tøven hos både ECB og Bank of Japan i de seneste måneder. Hvis markedet konkluderer, at der ikke kommer flere nedsættelser, vil markedsrenterne formentlig stige kraftigt, hvilket vil være negativt for obligationsmarkedet, men også kan påvirke aktiemarkedet negativt i en periode. Samlet foretrækker vi stadig aktier fremfor obligationer og fastholder den anbefalede aktieandel på 60%.

2. august 2016

### Anbefalet allokering

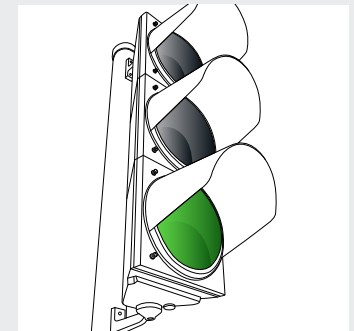
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**60%**

Obligationer:  
**40%**

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 foretrækker stadig aktier fremfor obligationer

Figur 1: Overraskende gode nøgletal



Figur 2: Uholdbart lave renter

