

## Forår på aktiemarkedet?

Den 10. april er det et år siden det globale aktiemarked ramte en foreløbig top. Siden da har markedet været uroligt, og målt på MSCI World er aktier aktuelt faldet ca. 13% fra toppen. Udviklingen skyldes et sammenfald af mange forskellige risikofaktorer. Det har overvældet investorerne og øget frygten for en ny global recession, men set med vores øjne er frygten dog overdreven. Selvom der er mange risici, er der også sket afgørende fremskridt på mange områder, og alt i alt ser vi stadig klart størst sandsynlighed for, at opsvinget fortsætter både i år og næste år. Derfor forventer vi, at aktiemarkedet vil stige i de kommende måneder og på længere sigt.

På den positive side hæfter vi os især ved, at de økonomiske nøgletal har sendt meget opløftende signaler i den seneste tid. Det amerikanske ISM indeks er bl.a. steget til det højeste niveau siden juli – anført af en kraftig stigning i indekset for nye ordrer (se figur 1). Historisk har ISM indekset givet meget pålidelige signaler om den kommende udvikling i industriproduktionen og virksomhedernes indtjening, så det er en rigtig god nyhed. De tilsvarende indeks i Europa og Kina er også steget, og de kinesiske nøgletal har i det hele taget vist mange tegn på en stabilisering af væksten. Der er derfor kommet meget mere ro om Kina, også fordi frygten for en kraftig devaluering af yuan'en er aftaget.

Prisen på råolie viser samtidig tegn på en vis stabilisering. Markedet er stadig præget af en overflod af olie, men det ser ud til, at niveauet omkring 25-30 \$/tønne kan blive en længelevende bund. Hvis olieprisen stabiliseres mere permanent, vil den negative effekt på energisektoren aftage, og fokus kan i stedet skifte til den langsigtede positive effekt af de lave energipriser.

Centralbankerne har også haft travlt i den seneste måned, og især ECB mødet blev en skelsættende begivenhed. Vi er positivt overraskede over den lange liste af nye stimuli som ECB indførte, men vi er især glade for, at centralbanken signalerede, at renten næppe bliver sænket længere ned i negativt terræn. Den amerikanske centralbank har samtidig signaleret, at der kun kommer to renteforhøjelser i år. Kreditmarkedet har reageret yderst positivt på tiltagene (se figur 2), og markedets vurdering af konkursrisikoen på europæiske banker er faldet tilbage til mere normale niveauer.

På den negative side har vi pt. skærpet fokus på Japan, idet de japanske markeder har reageret meget negativt på indførelsen af negative renter i januar. Risikoen for at Storbritannien stemmer nej til et fortsat EU-medlemskab den 23. juni har også fyldt en del i de seneste måneder, idet et nej vil kunne skabe ny usikkerhed om EU og Eurozonens fremtid i en tid med flygtningekrise og store økonomiske spændinger. Et nej vil dog ikke nødvendigvis medføre en krise, men vil åbne for et flerårigt forhandlingsforløb om exit-betingelserne og kan dermed skabe usikkerhed. Pundet vil utvivlsomt blive svækket yderligere i denne situation, mens aktiemarkedet formentlig kun vil blive påvirket i mindre grad. Meningsmålingerne viser dog, at et ja er mest sandsynligt.

Vores samlede konklusion er, at aktier stadig er særdeles attraktive for en langsigtet investor, mens obligationer derimod er uinteressante. Vores risiko-barometer lyser endvidere atter grønt, hvilket er positivt. På grund af de kortsigtede risici fastholder vi dog en forsigtig allokering med 55% aktier indtil videre, men vi ser gode muligheder for at øge aktieandelen i de kommende måneder.

6. april 2016

### Anbefalet allokering

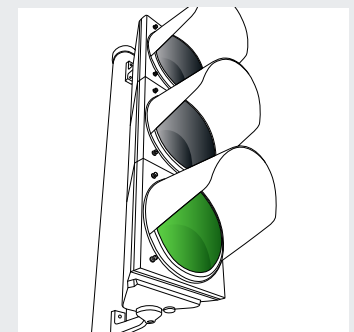
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

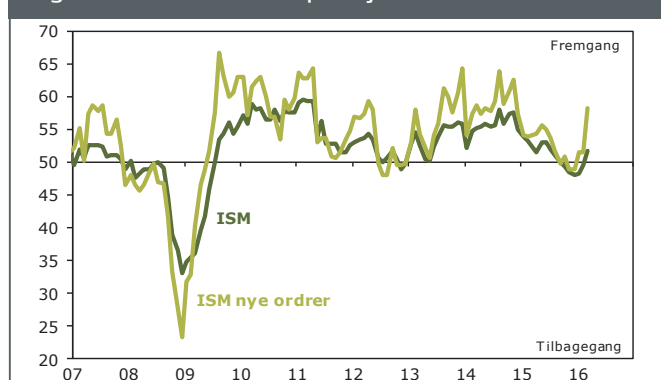
### Aktuel risikovurdering:



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.

## “ Efter et år med uro og faldende aktier bør stemningen snart skifte

Figur 1: Industrien atter på vej frem i USA



Figur 2: Klar stabilisering på kreditmarkedet

