

Meget urolig start på året

Året er startet med store kursfald på de globale aktiemarkeder, og stemningen på finansmarkederne er præget af pessimisme og frygt for en ny global krise i stil med 2008. Det er stadig de faldende råvarepriser og den svækkede kinesiske økonomi der fylder mest i overskrifterne, men den store politiske usikkerhed med geopolitiske spændinger, et uforudsigeligt amerikansk præsidentvalg, migrationskrise i EU og den kommende britiske EU-afstemning påvirker også stemningen negativt. Endelig er mange stadig bange for konsekvenserne af en eventuel længerevarende periode med renteforhøjelser i USA. Det kan virke overvældende, når der er så mange negative markedstemaer i spil, men vores vurdering er dog, at vi er meget tættere på afslutningen af en krise end på begyndelsen af en krise.

Der er meget stor forskel på situationen i 2008 og i dag. Krisen i 2008 var en eskalerende og altomfattende krise, fordi krisens epicenter var de faldende boligpriser, som påvirkede stort set alle negativt. Både forbrugere, virksomheder, investorer, banker og nationalstater blev alvorligt undermineret i en voldsom kædereaktion. Den nuværende uro skyldes derimod primært de kraftigt faldende råvarepriser, som påvirker nogle få aktører meget negativt, men reelt er en fordel for de fleste. Mange selskaber inden for energi- og materialesektorerne er i dyb krise, men disse to sektorer udgør tilsammen under 10% af den globale økonomi. For de øvrige 90% vil den langsigtede effekt af de lavere råvarepriser være positiv. Derfor er krisen isoleret og afgrænset, og derfor er det meget usandsynligt, at den vil udvikle sig til en global recession med bredt funderede fald i beskæftigelsen, produktionen og omsætningen på tværs af sektorer og lande. Desuden er selve råvarekrisen langt fremskredet, da størstedelen af prisfaldet for længst har indfundet sig. Råva-

repriserne kan naturligvis blive ved med at falde målt i procent, men den økonomiske effekt målt i kroner og ører er stærkt aftagende. Efter flere års kraftige prisfald er både efterspørgslen og udbuddet endvidere begyndt at reagere, hvilket snart bør stabilisere råvarepriserne.

De seneste regnskaber maner også til besindighed. Ca. halvdelen af selskaberne i det amerikanske S&P500 indeks har nu aflagt regnskab, og resultaterne viser, at driftsindtjeningen atter er stigende. Se figur 1. Knækket i indtjeningskurven er yderst opløftende og en markant kontrast til udviklingen i 2008. Selv selskaberne inden for energisektoren har faktisk overrasket positivt med vækst i indtjeningen i forhold til sidste kvartal. Det viser, at selskaberne er nået langt med at tilpasse driften til det lavere aktivitetsniveau.

Også Kina har budt på væsentligt bedre nyheder end man skulle tro ud fra stemningen på aktiemarkedet. Både importen af råolie og salget af personbiler udviklede sig f.eks. meget stærkt i slutningen af 2015 og signalerede dermed, at frygten for en hård økonomisk opbremsning er stærkt overdreven. Se figur 2.

Samlet er det vores klare vurdering, at verdensøkonomien har det langt bedre end sit rygte. Vi forventer således, at recessionsfrygten ender med at aftage brat og vil blive afløst af ny optimisme og nye stigninger på aktiemarkedet senere på året. Vores risikobarometer er dog skiftet til gult lys, og vi kan jo tage fejl i vores optimistiske vurdering. Derfor har vi valgt at reducere den anbefalede aktieandel til 55% som en direkte konsekvens af de urolige markeder. Risikostyring handler om at forsikre sig mod en uventet negativ udvikling. Når man køber en brandforsikring er det heller ikke fordi man håber eller forventer, at huset brænder.

2. februar 2016

Anbefalet allokering

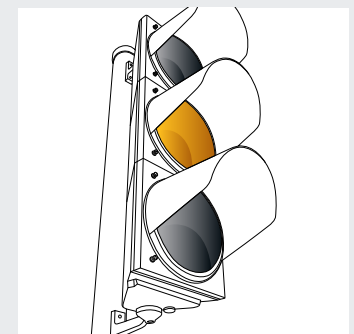
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

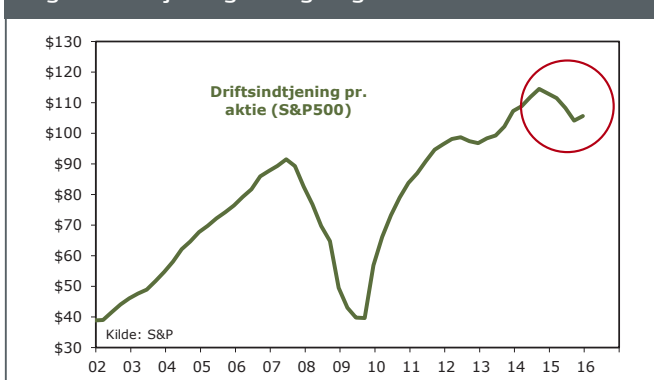
Aktuel risikovurdering:



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.

Vi er tættere på afslutningen end på begyndelsen af en krise

Figur 1: Indtjeningen stiger igen i USA



Figur 2: Ingen tegn på en hård opbremsning i Kina

