

Stemningen er alt for pessimistisk

Det globale aktiemarked bød på en overraskende negativ afslutning på året med relativt kraftige kursfald – i en måned som ellers plejer at være årets bedste. Målt på verdensindekset, MSCI World, toppede aktiekurserne helt tilbage i april 2015, og lige siden da har markedet været kendetegnet ved store udsving og en generelt faldende tendens. Aktuelt befinder verdensindekset sig således knap 12% under toppen. Det er en meget svagere og mere nervøs udvikling, end vi havde forventet, og spørgsmålet er, om det er et varsel om yderligere kursfald i 2016. Vores svar er et klart nej. Vi er fortsat meget optimistiske med hensyn til både den økonomiske udvikling og udsigterne for aktiemarkedet.

De seneste måneders negative udvikling har været drevet af mange forskellige forhold, men den væsentligste faktor er markedets frygt for, at de markante og vedvarende fald i råvarepriserne vil betyde en lavine af tab hos virksomheder, banker og investorer, som måske kan udløse en ny finansiel krise. Frygten næres yderligere af den svækkede kinesiske økonomi, store problemer i råvareeksporterende lande som Brasilien og Rusland samt generelt svage tal for industriproduktionen i mange lande. Den seneste eskalering af de geopolitiske spændinger i Mellemøsten, Europa og Asien har heller ikke gavn timer stemningen.

Disse negative fokuspunkter skal dog ses i lyset af, at de faldende råvarepriser mere skyldes et usædvanligt kraftigt stigende udbud end en svaghed i efterspørgslen (se figur 1). Mange virksomheder er ekstremt hårdt ramt af denne dramatiske ændring i vilkårene på råvaremarkedet, hvor der lige pludselig er alt for stor kapacitet. For de fleste lande, virksomheder og forbrugere er de lavere priser dog en rigtig god nyhed, som vil frigive købekraft og

styrke opsvinget yderligere på længere sigt. Målt på det amerikanske S&P500 indeks forventes virksomhedernes indtjening eksempelvis at være faldet 5,9% i 2015, men eksklusiv energisektoren ventes indtjeningen at være steget 5,7%. Det illustrerer, at faldet i indtjeningen mere er et sektorspecifikt problem end en generel tendens. Eksklusiv energi- og materialesektorerne er verdensøkonomien således stadig præget af klar fremgang. Den amerikanske økonomi er nu så stærk, at den amerikanske centralbank så småt er begyndt at hæve renten. Den europæiske økonomi viser en bredt funderet fremgang med stigende forbrug, stigende tillid, øget lånelyst og en klart faldende arbejdsløshed. Japan viser tegn på at være brudt ud af deflationsspiralen og kan være på vej mod strukturelt højere vækst. Kina og Indien ventes at vokse med 6-7% i de kommende år og bidrager dermed fortsat yderst positivt til den globale vækst, uanset at Kina er gået lidt ned i gear. Samlet forventer IMF, at væksten i verdensøkonomien vil stige fra 3,1% i 2015 til 3,6% i 2016 og 3,9% i 2017, hvilket i givet fald vil medføre nye stigninger i virksomhedernes indtjening.

Det siges, at perioder med stigende aktiekurser (bull-markeder) bliver født af pessimisme, næres af skepsis, modnes af optimisme og dør af eufori. Selvom det snart er 7 år siden, at aktiekurserne begyndte at stige, er stemningen fortsat klart mere præget af skepsis end optimisme. Set med vores øjne er denne skepsis et tegn på, at det nuværende bull-marked stadig er relativt ungt (se figur 2). Aktier er endvidere stadig attraktivt prissat – især i Europa. Derfor forventer vi, at kombinationen af økonomisk fremgang og bedre "humør" hos investorerne vil medføre stigende aktiemarkeder igen i år. Selvom der er mange risici på kort sigt, anbefaler vi således stadig en aktieandel på 65%.

6. januar 2016

Anbefalet allokering

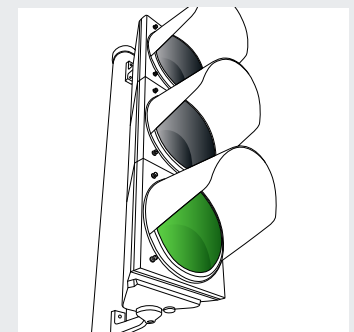
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:
65%

Obligationer:
35%

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 forventer stigende aktiekurser igen i år

Figur 1: Kraftigt stigende olieproduktion i USA



Figur 2: Bull-markedet er stadig relativt ungt

