

Europa på vej frem

Marts bød på en interessant og helt ny tendens på finansmarkederne med klart højere afkast på europæiske end på amerikanske og japanske aktier. Målt på MSCIs indeks steg aktier fra Eurozonen således hele 5,4% i marts, mens amerikanske aktier faldt 0,6% og japanske aktier faldt 1,0%. Det endda i en måned, hvor Storbritannien udløste Brexitforhandlingerne, og hvor usikkerhed om det franske præsidentvalg ellers trak mange overskrifter. Vi ser det som et tegn på, at både de økonomiske, finansielle og politiske forhold er ved at skifte i favør af europæiske aktier efter en lang periode med skuffende afkast.

Amerikanske aktier mindre attraktive

Den amerikanske økonomi er inde i en meget stærk fase, så vi er ikke bekymrede for det amerikanske aktiemarked på længere sigt. Trump har dog svært ved at leve op til sine valgløfter, der er udsigt til en lang periode med stigende renter i USA, og amerikanske aktier er ikke længere billige. Efter en lang periode med overordentligt gode amerikanske aktieafkast ser andre regioner derfor noget mere attraktive ud. Vi tror, at investorerne i stigende grad vil fokusere på netop europæiske aktier.

Stærk europæisk økonomi

For det første er det europæiske opsving klart på vej op i gear. Væksten har egentlig været fornuftig i flere år og arbejdsløsheden er faldet støt siden toppen i 2013. Men mange investorer har alligevel set opsvinget som skuffende svagt. Det bliver dog sværere og sværere at fastholde pessimismen, da de ledende indikatorer nu varslers en kraftig stigning i væksten. Se figur 1.

Billige europæiske aktier

For det andet er de europæiske aktier usædvanligt billige. Målt i forhold til den langsigtede indtjening er europæiske aktier faktisk lige så billige, som da aktiemarkedet bundede ud efter recessionerne i starten af

1990'erne og i 2002. Europæiske aktier er samtidig historisk billige i forhold til amerikanske aktier. Se figur 2. Den billige prisfastsættelse betyder, at europæiske aktier tilbyder et attraktivt afkast på lang sigt.

Politisk usikkerhed

Trods bedringen i økonomien og den billige prisfastsættelse har investorerne længe fravalgt europæiske aktier. Det skyldes den vedvarende politiske uro og tvivlen om Eurozonens langsigtede holdbarhed. Det snarlige franske præsidentvalg er i den forbindelse en af årets absolut vigtigste begivenheder, da resultatet både kan eskalere og reducere usikkerheden betydeligt.

Fokus på Le Pen

Præsidentkandidaten Marine Le Pen går således på valg med løfter om en fransk EU afstemning og et udtalt ønske om, at Frankrig skal forlade Eurozonen. En sejr til Le Pen vil derfor uundgåeligt medføre voldsom uro, mens et nederlag omvendt vil betyde store kursstigninger på aktier. Meningsmålingerne viser aktuelt, at Le Pen sandsynligvis vil gå videre fra første runde (23. april), men at hun med stor sikkerhed vil tabe i anden runde (7. maj). Investorerne er dog ikke overbeviste – da Brexit og Trump jo trodsede meningsmålingerne – og fordi der står så meget på spil. Vi anerkender usikkerheden, men er overbeviste om, at hun lider et klart nederlag, blandt andet fordi hun kun er populær hos den yderste højrefløj.

Maksimal overvægt af aktier

Vi fastholder vores anbefaling om maksimal overvægt af aktier, da vores modeller og vores økonomiske forventninger peger på, at aktier vil give et meget bedre afkast end obligationer – på både kort og lang sigt. Det franske præsidentvalg er en klar risikofaktor, men hvis Le Pen som ventet taber valget, kan det markere starten på en periode med ekstra høje afkast på europæiske aktier.

5. april 2017

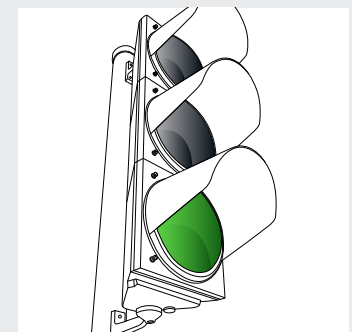
Anbefalet allokering

Gennemsnit af 4 faktorer:



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.

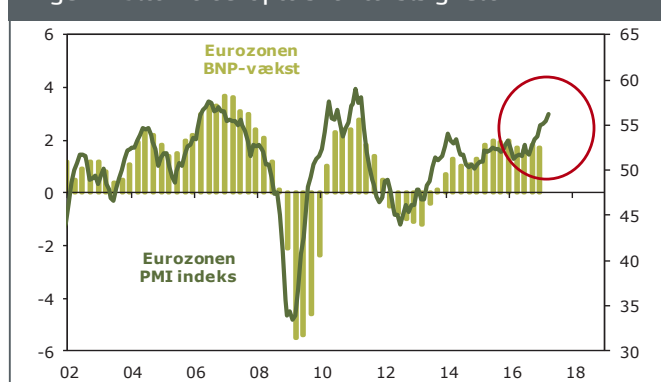
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Hvis Le Pen taber valget vil europæiske aktier stige markant

Figur 1: Stærke europæiske vækstsignaler



Figur 2: Billige europæiske aktier

