

Optimistisk Draghi udløser markedskorrektion

Det globale aktiemarked fortsatte i det optimistiske spor gennem størstedelen af juni, men det ændrede sig brat i slutningen af måneden. Den 27. juni holdte ECB's præsident Draghi en tale, hvor han udtalte sig meget positivt om det europæiske opsving. Han sagde blandt andet: "Alle tegn peger nu på et stærkere og bredere opsving i Eurozonen. De deflationære kræfter er blevet erstattet af reflationære." Det tolkede markedet som et signal om en kommende stramning af pengepolitikken og resultatet blev relativt store rentestigninger, aktiekursfald og en kraftig styrkelse af euroen. Dermed blev årets aktieafkast halveret i løbet af få dage (se figur 1).

Positivt signal

Det er dog grundlæggende et meget positivt signal og en længe ventet melding fra ECB. De økonomiske nøgletal tegner et tydeligt billede af en europæisk økonomi i klar fremgang med stigende forbrug, stigende erhvervstillid og en klart faldende arbejdsløshed. Der er udsigt til den højeste vækst i 6-7 år og virksomhedernes indtjening ventes at stige mere end 20% i år. Europas banker er samtidig blevet velkapitaliserede og selv problembankerne i Italien og Spanien er blevet håndteret i de seneste måneder. At væksttegnene er blevet så sikre og tydelige, at ECB nu begynder at forberede markedet på en kommende stramning af pengepolitikken er selvfølgelig ikke en dårlig nyhed på længere sigt.

Rentenormaliseringen vil tage mange år

Renteniveauet er så lavt, at der under realistiske forudsætninger vil gå mange år, før renterne begynder at nærme sig det normale (se figur 2). De fleste forventer, at ECB vil følge samme strategi som den amerikanske centralbank. Det vil sige, at de kvantitative obligationskøb vil blive nedbragt gradvist – før renterne bliver hævet. Dermed vil renten tidligst blive hævet et pænt stykke inde i 2018, og når det sker vil det formentlig ske

via meget små renteforhøjelser over en meget lang periode. Så der vil gå mange år, før renterne vil udgøre et problem for væksten.

Negative renter skaber utryghed

Derfor kommer, at de negative renter meget vel kan have skadet langt mere, end de har gavnet. Teorien er, at de negative renter stimulerer væksten ved at gøre det billigere at låne, samtidig med at indskud på bankkonti bliver mindre attraktive. Det er imidlertid vores vurdering, at mange mennesker i stedet har opfattet de negative renter som et krisetegn, hvilket har skabt usikkerhed og uro – og dermed reelt har hæmmet lånelysten og væksten. Vi vil derfor hilse et positivt renteniveau meget velkommen.

Afhængighed af lave renter?

Mange frygter ikke desto mindre, at aktiemarkedet er blevet afhængigt af de lave renter – og vil reagere negativt, når renterne stiger. Fordi aktiekurserne reelt er blevet holdt kunstigt oppe. Det er dog på ingen måde en holdning vi deler. Aktiekurserne er primært steget, fordi selskabernes indtjening er steget – og i Europa har "festen" været meget behersket. De europæiske aktier er generelt særdeles billige og koster f.eks. kun halvdelen af det de amerikanske aktier koster målt i forhold til en normaliseret indtjening.

Aktier langt mere attraktive end obligationer

Stigende renter vil dog være dårlig nyt for obligationsejerne, som kommer til at opleve betydelige kurstab på lange obligationer. På et tidspunkt vil investorerne derfor begynde at flygte ud af det historisk dyre obligationsmarked. Vi forventer, at mange af pengene i stedet vil blive placeret i aktiemarkedet, hvilket vil understøtte aktiemarkedet yderligere. Så vi ser stadig aktier som en langt bedre investering end obligationer – både resten af året og på længere sigt. Derfor anbefaler vi stadig en klar overvægt af aktier.

6. juli 2017

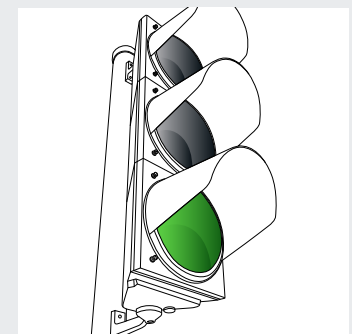
Anbefalet allokering

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.

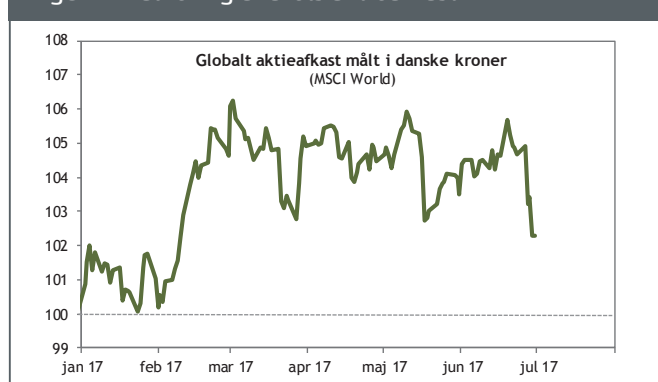
Aktuel risikovurdering:



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.

Stigende renter vil grundlæggende være en god nyhed

Figur 1: Halvering af årets aktieafkast



Figur 2: På vej mod et mere normalt renteniveau?

