

Gode aktieudsigter, men lidt for euforisk stemning

Den globale økonomi er i klar fremgang og 2018 ventes at byde på den højeste globale BNP-vækst i 7 år. Opsvinget har bredt sig til det meste af verden, og alle 35 OECD-lande opnåede positiv vækst i 2017. Med udsigt til fortsat lave renter, moderate råvarepriser og finanspolitiske lempelser i mange lande er det svært at se, hvad der skulle bremse væksten lige foreløbig. Derfor vil de fleste selskaber sandsynligvis komme til at opleve stigende omsætning og indtjening, og vi forventer, at indtjeningsvæksten bliver 2-cifret igen i år. Så forudsætningerne for et rigtig godt aktieår er afgjort til stede.

Høje forventninger

Efter en længere periode med gode nyheder, stærke økonomiske nøgletal og et positivt aktiemarked er stemningen blandt investorerne imidlertid skiftet markant fra pessimisme til stor optimisme grænsende til eufori. De amerikanske aktieinvestorer er f.eks. blevet unormalt optimistiske (se figur 1) og de høje forventninger øger sårbarheden overfor negative overraskelser. Der skal således ikke så meget til at skuffe i den nuværende situation – og vi ser øget risiko for en kurskorrektur.

FANG-boblen tæt på bristepunktet

I den henseende er de cykliske vækstaktier mest sårbare og især de såkaldte FANG-aktier, som er løbet særligt langt foran selskabernes reelle resultater. Figur 2 viser udviklingen i de 10 aktier i FANG+ indekset (Facebook, Amazon, Netflix, Google, Apple, Tesla, Twitter, NVIDIA, Alibaba og Baidu) samt kryptovalutaen Bitcoin – og vi ser den eksplosive kursudvikling som et tegn på et overdrevent spekulativt miljø, som nu er tæt på bristepunktet.

Når en revolution løber løbsk

En spekulativ boble tager som regel afsæt i en ægte revolution, hvor en afprøvet forretningsmodel bliver udfordret af en ny og smartere forretningsmodel. Boblen opstår, når troen på det "nye paradigme" løber løbsk og vedvarende bruges som argument for højere og højere kurser. Som i 1990'erne, hvor internettet og

mobiltelefonen vitterlig vendte fuldstændig op og ned på mange selskabers virkelighed. Men kursudviklingen løb løbsk og kulminerede i IT-boblen, som spontant bristede i marts 2000 uden nogen særlig udløsende faktor. I de efterfølgende år faldt Nasdaq indekset kraftigt, og det var bestemt ikke fordi internettet og mobiltelefonen blev en fiasko, men simpelthen fordi forventningerne og kurserne var blevet alt for høje. Det betød omvendt et stort comeback til mange "gammeldags" aktier, som i mellemtiden var blevet meget billige.

Online salg udfordrer detailbutikkerne

På samme måde er der ingen tvivl om, at online salg i dag er en alvorlig udfordring for mange etablerede detailbutikker. Og teknologien bag kryptovalutaer er sikkert kommet for at blive. Men aktier relaterer til online salg og kryptovalutaer er nu blevet så dyre, at der skal meget lidt til for at udløse en kraftig korrektion. Aktierne i FANG+ indekset er blandt verdens største selskaber og kerneinvesteringer i stort set alle brede indeksfonde (ETF'ere). Så en kraftig korrektion i disse aktier vil påvirke rigtig mange investorer negativt. Til gengæld vil kurserne på mange gammeldags detailbutikker som Matas og H&M formentlig klare sig noget bedre. Ikke fordi "online revolutionen" slog fejl – men fordi online vækstaktierne er blevet for dyre og fordi de stabilt indtjenende detailaktier omvendt er blevet for billige.

Vi fastholder maksimal aktievægt

Konklusionen fra vores modeller er, at der stadig er grund til at fastholde maksimal eksponering mod aktiemarkedet pga. den stærke økonomi – men man skal se sig for. Risikoen for en korrektion er stigende og udløsende faktorer kunne være øgede geopolitiske spændinger, valget i Italien den 4. marts, pludseligt stigende markedsrenter eller et spontant kollaps i FANG+ aktierne. Hvis vi ser tegn på dette, vil vi hurtigt sænke aktieandelen – og i mellemtiden sover vi godt, fordi vi ikke har nogen FANG+ aktier i porteføljerne, og fordi vi altid investerer i stabilt indtjenende valueselskaber med lav gæld.

5. januar 2018

Anbefalet allokering

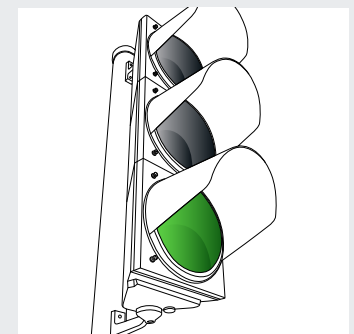
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:
75%

Obligationer:
25%

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.

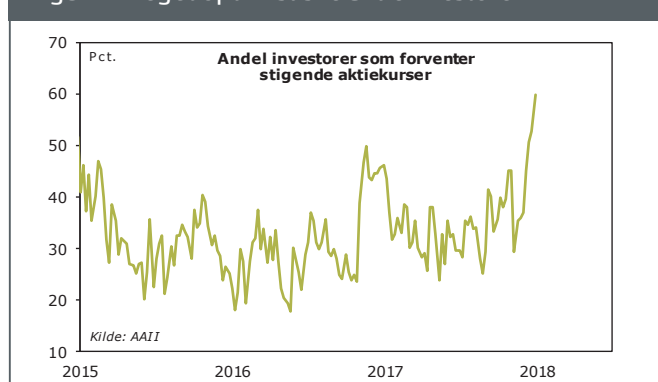
Aktuel risikovurdering:



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.

Stabile valueaktier er en ekstra god forsikring i år

Figur 1: Meget optimistiske aktieinvestorer



Figur 2: Dele af markedet er overophedet

