

## Urolig start på februar

I sidste måneds udgave af Barometer skrev vi, at risikoen for en korrektion på aktiemarkedet var stigende. Det viste sig at være rigtigt. Januar blev ellers fra starten af præget af en yderst positiv stemning med store stigninger på de fleste aktiemarkeder. Men et nyt stort fald i dollaren på knap 4% og en tendens til stigende lange renter gjorde langsomt et indhug i afkastene mod slutningen af måneden – og som du sikkert har opdaget, så er februar startet meget uroligt. Mandag den 5. februar faldt det amerikanske S&P500 indeks således 4,1%, hvilket var det største daglige fald siden 2011. Kursfaldene bredte sig efterfølgende til Asien og Europa og i skrivende stund er langt de fleste globale aktieindeks nu i minus for året.

### Stigende renter

Mange eksperter har fremhævet de stigende lange renter som grunden til, at aktiekurserne pludselig faldt. Det er givetvis rigtigt, at det var den udløsende faktor, men set i historisk sammenhæng er renteniveauet stadig meget lavt. Vores analyser viser, at de 10-årige renter som minimum skal overstige 4%, før stigende renter historisk har fået en længerevarende negativ effekt på aktiekurserne (baseret på perioden siden 1960). Så længe renten er under 4%, plejer stigninger i renten i stedet at ske side om side med stigende aktiekurser. Hvilket også er logisk, da det typisk afspejler en stærkere økonomi, som stadig har masser af plads til at vokse. Det skal dog siges, at de historiske erfaringer er begrænsede, da verden aldrig tidligere har oplevet så lang en periode med så lave renter. Det skaber selvfølgelig en vis usikkerhed. Men det fortsat meget lave renteniveau giver trods alt en pæn buffer. Særligt i Europa er der lang vej endnu, før renterne bør blive et problem for økonomien og aktiemarkedet. Se figur 1.

### Aktiemarkedet var blevet for euforisk

Set med vores øjne skal kursfaldene primært ses i sammenhæng med den usædvanligt lange periode med støt stigende kurser, som især amerikanske aktier har oplevet. S&P500 indekset oplevede således ikke én eneste måned med negative afkast i 2017 og steg over 20% (målt i dollars). Indekset steg yderligere 5,6% i

januar i år. Så trods de store kursfald er S&P500 indekset stadig i markant plus målt i forhold til for bare få måneder siden. Det samme gør sig gældende på globalt plan – se figur 2. Vi betragter derfor uroen som en naturlig reaktion på, at stemningen på aktiemarkedet simpelthen var blevet lidt for euforisk. Statistisk set plejer der at komme en korrektion på 10% mindst en gang om året, så det er helt normalt.

### Ingen krise på vej

Det er således vores vurdering, at den nuværende uro på ingen måde indvarsler en ny økonomisk eller finansiel krise. Den globale økonomi er bundsolid med udsigt til den højeste vækst i 7 år og en gennemsnitlig indtjeningsstigning på 15-20% i virksomhederne. Det lægger et meget solidt fundament under aktiemarkedet. Vores dagligt opdaterede risikobarometer lyser også stadig klart grønt. Trods den urolige start på februar forventer vi derfor, at det globale aktiemarked snart genoptager den stigende tendens og ender med at give et tocifret afkast i år.

### Risici

Der er dog risici. Først og fremmest er vi enige i, at en meget hurtig og kraftig rentestigning vil kunne virke særdeles destabiliserende. Hvis den lange rente nærmer sig 4% i USA, vil vi afgjort begynde at blive ekstra påpasselige, men der er som sagt lang vej endnu. Derudover er vi på kort sigt meget opmærksomme på valget i Italien den 4. marts. Hvis valgresultatet mod forventningen øger sandsynligheden for en italiensk euro-afstemning vil det være særdeles negativt. Sidst men ikke mindst, så er vi fortsat meget opmærksomme på boblen i FANG+ aktierne, som vi har skrevet om i de seneste måneder. Hvis denne boble brister er der en risiko for, at det i en periode vil rive alle aktier med i faldet.

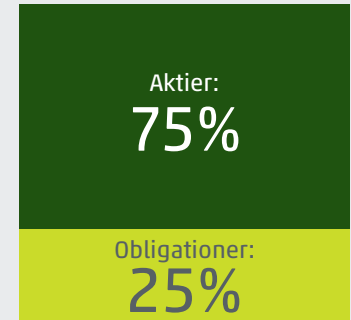
### Fortsat maksimal aktieandel

Her og nu er signalet fra vores modeller dog, at det er klart mest sandsynligt, at aktiemarkedet foretager et kraftigt comeback. Derfor fastholder vi vores generelle anbefaling om en maksimal aktieandel (75%).

## 8. februar 2018

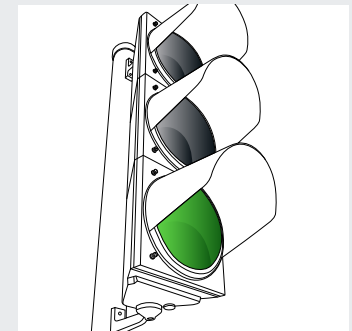
### Anbefalet allokering

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.

## Trods de seneste dages uro anbefaler vi fortsat maksimal aktieandel

Figur 1: Renterne er stadig langt fra smertegrænsen



Figur 2: Sandsynligvis blot en kortvarig korrektion

