

Tvedelt aktiemarked skaber risiko og muligheder

Det globale aktiemarked var uroligt gennem hele februar og er i skrivende stund stadig nervøs. Der er ikke nogen enkeltstående grund til det negative aktiemarked, men mere tale om et sammensurium af mange ting, hvor de stigende renter hyppigst nævnes som den største bekymring. Efter en relativ stor rentestigning i januar har de lange renter dog været stabile i USA, mens de ligefrem er faldet i Europa, og renterne er stadig alt for lave til at udgøre en reel trussel for væksten. Så vi køber ikke helt forklaringen. I et typisk år på aktiemarkedet er der udsving på 10% mindst en gang – og det er ikke altid, man kan forklare årsagen. Vi ser umiddelbart den nuværende uro som en naturlig og midlertidig korrektion, men vores kortsigtede modeller sender et lidt mindre positivt signal end tidligere. Derfor reducerer vi vores anbefalede aktieandel en smule fra 75% til 70% i denne måned.

Stadig bundsolid økonomi

Baseret på den økonomiske udvikling er der dog absolut ingen grund til bekymring. De økonomiske nøgletal indikerer stadig, at den globale økonomi vil vokse tæt på 4% i år, hvilket vil være den højeste vækst i 7 år. På baggrund af den stigende vækst og skattelettelserne i USA steg virksomhedernes driftsindtjening 17% sidste år og analytikerne venter en stigning på mindst 25% i år (se figur 1), så det ser umiddelbart meget lovende ud.

Aftagende politisk risiko i Eurozonen

Den politiske udvikling i Eurozonen er samtidig blevet mere understøttende for aktiemarkedet. SPD's medlemmer stemte i søndags ja til at indgå i en stor regeringskoalition med CDU, hvilket afsluttede mange måneders usikkerhed og sikrede Merkels fjerde periode som forbundskansler. Valget i Italien endte til gengæld med et fastlåst parlament, som vil gøre det svært at skabe en handlekraftig regering. Men det vigtige spørgsmål om Italiens euro-medlemskab har ikke fyldt meget under valgkampen og intet tyder på, at der skulle være en euroafstemning under opsejling, hvilket er meget positivt. Macrons store valgsejr i Frank-

rig og valgresultatet i Holland sidste år, Merkels genvalg, løsrivelsesbevægelsens fiasko i Catalonien, Grækenlands stabilisering samt det faktum at Italien nu trods alt har fået afholdt det længe ventede valg, skaber tilsammen et væsentligt mere stabilt politisk miljø i Eurozonen, end vi har set i mange år. Det giver gode muligheder for et stærkt europæisk aktiemarked efter 10 år med økonomisk og politisk krise.

Trump skaber frygt for handelskrig

Præsident Trumps trusler om at indføre told på stål og aluminium er derimod klart negativt. Hvis han gør alvor af truslerne, vil det med stor sikkerhed blive gengældt fra andre landes side og øge risikoen for en handelskrig. De historiske erfaringer er meget klare: Der er aldrig nogen vindere i en handelskrig, kun tabere. Så vi håber, at der er tale om forhandlingstaktik og at truslerne ikke bliver ført ud i livet. Men vi følger naturligvis nøje med i udviklingen.

Uholdbar tvedeling af aktiemarkedet

En af de største risikofaktorer på aktiemarkedet lige nu foregår dog under overfladen og har ikke fået den store opmærksomhed. Men vi tror, at det snart vil ændre sig. Selvom både de cykliske og defensive aktier har oplevet stor fremgang i indtjeningen i de seneste år, er det kun kommet de cykliske aktier til gode. De 5 cykliske sektorer er i gennemsnit steget 32% siden sommeren 2016, mens de 5 defensive sektorer er faldet 6%. Se figur 2, som viser udviklingen i de 2 største cykliske sektorer og de 2 største defensive sektorer. Denne tvedeling er usædvanlig i historisk sammenhæng – og efter vores vurdering ikke fundamentalt berettiget, men derimod drevet af en selvforstærkende vekselvirkning mellem stemning, indeksinvestering, computerhandel og momentumstrategier. Tendensen er særlig tydelig indenfor FANG-aktierne, som vi har skrevet en del om i de seneste måneder. Vi ser det som en uholdbar boble og tror, at bristepunktet er meget tæt på. Hvis vi har ret, vil vi snart se relativt store kursfald på de mest populære cykliske aktier, mens de mest upopulære defensive aktier vil få et stærkt comeback.

8. marts 2018

Anbefalet allokering

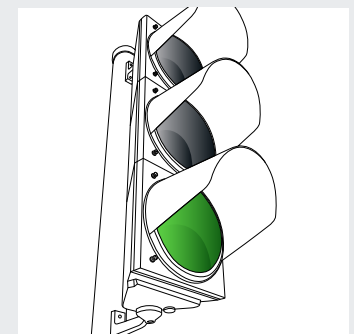
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:
70%

Obligationer:
30%

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.

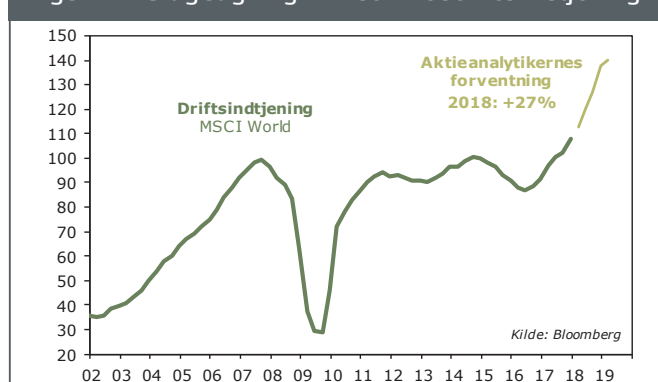
Aktuel risikovurdering:



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 sænker aktieandelen, men er stadig optimistiske på længere sigt

Figur 1: Kraftig stigning i virksomhedernes indtjening



Figur 2: Uholdbar tvedeling af aktiemarkedet

