

## Mest sandsynligt at året ender med positivt aktieafkast

Det globale aktiemarked foretog et mindre comeback i april, men er fortsat i minus for året og stadig præget af en underliggende urolig og nervøs stemning. Regnskabssæsonen har ellers været meget stærk indtil videre, særligt i USA hvor skattelettelserne har været med til at løfte virksomhedernes indtjening markant. Driftsindtjeningen ventes således at stige omkring 20% i forhold til sidste år. De europæiske virksomheders indtjening er også steget robust, men eurostyrkelsen har dæmpet fremgangen, hvilket tydeligt kan ses i resultaterne for første kvartal. Driftsindtjeningen forventes derfor kun at vokse omkring 10% i år i Europa. Den globale økonomi er stadig meget stærk, og den internationale valutafond, IMF, har i sin forårsprognose fastholdt forventningen om en global vækst på 3,9% både i år og næste år. Det vil i givet fald være den højeste vækst i 7 år. De europæiske nøgletal har dog skuffet i forhold til økonomernes forventninger i de seneste uger, men niveauet er fortsat meget højt og vidner stadig om den stærkeste europæiske økonomi i mange år (se figur 1). De lidt svagere nøgletal har samtidig haft den positive sideeffekt, at euroen er blevet svækket en smule overfor dollaren. Baseret på den stigende renteforskel mellem USA og Eurozonen er det efter vores vurdering sandsynligt, at euroen vil blive svækket yderligere 5% i løbet af året og det vil være et plus for den europæiske økonomi på lidt længere sigt.

### Frygt for handelskrig

Baseret på den nuværende udvikling i økonomien kunne aktiemarkedet derfor sagtens være mere positivt, men frygten for en global handelskrig og usikkerheden om rentestigningernes konsekvenser vejer pt. tungere. Forhandlingerne mellem USA og Kina ser ellers ud til at bevæge sig i retning af et kompromis og USA's gentagne udskydelser af tolden på stål fra EU, Canada og Mexico vidner også om, at der arbejdes på et kompromis. Vi ser stadig Trumps hårde udmeldinger på handelsområdet som en forhandlingstaktik, og tror ikke på en global handelskrig, da historien klart viser, at det vil skade alle parter.

### Overdreven frygt for rentestigninger

Samtlige recessioner i USA er fulgt i kølvandet på en periode med renteforhøjelser fra cen-

tralbankens side. Så det er naturligt, at investorerne er på vagt i den nuværende situation, hvor centralbanken har hævet renten 6 gange siden december 2015. Med en centralbankrente på aktuelt 1,75% er renten dog stadig meget langt fra de niveauer, der normalt har udløst en recession. Justeret for inflation er renten endda stadig negativ – og historisk har det krævet en realrente på mindst 3% at udløse en recession (se figur 2). Så centralbanken kan hæve renten mange procentpoints endnu, før der for alvor er grund til bekymring. Baseret på udviklingen i de økonomiske nøgletal, renteniveauet, rentekurvets form og finanspolitikken er det meget usandsynligt, at der skulle være en recession på vej i USA. Vi vurderer, at en recession tidligst er sandsynlig i 2020 i USA og formentlig endnu senere i Europa.

### En typisk korrektion

Den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs har for nylig analyseret samtlige perioder med kursfald på det amerikanske aktiemarked siden 1945. Man kan groft sagt dele disse perioder op i længerevarende "bear-markeder" og midlertidige korrektioner. Et længerevarende bear-marked er typisk karakteriseret ved kursfald på ca. 30% over en flerårig periode og indfinder sig sjældent uden økonomien samtidig er i recession. En korrektion er derimod et kortvarigt fænomen som i gennemsnit tager 4 måneder fra top til bund og involverer et kursfald på ca. 13%. Det globale aktiemarked toppede den 26. januar og faldt efterfølgende 10%, så baseret på de statistiske odds er der stigende sandsynlighed for, at aktiemarkedet snart begynder at stige igen – hvis der altså er tale om et midlertidig korrektion, hvilket er vores vurdering.

### Fastholder overvægt af aktier

Den geopolitiske usikkerhed og risikoen for en global handelskrig maner til forsigtighed og der er stadig høj risiko for et kollaps i FANG-aktierne. Men den stærke økonomi og virksomhedernes kraftigt stigende indtjening lover omvendt godt for udviklingen på aktiemarkedet. Selvom nogle sektorer er blevet meget dyre, er de fleste sektorer endvidere attraktivt prisfast. Derfor fastholder vi vores anbefalede aktieandel på 60% - svarende til en moderat overvægt af aktier.

7. maj 2018

### Anbefalet allokering

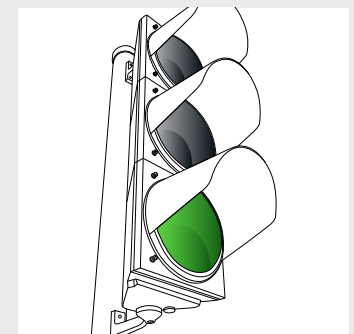
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**60%**

Obligationer:  
**40%**

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.

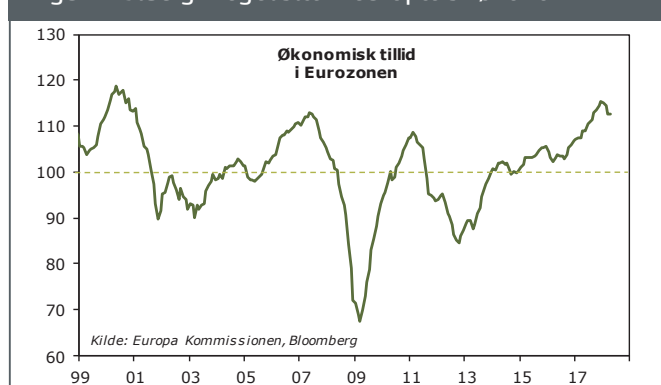
### Aktuel risikovurdering:



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 tror, at aktierne snart begynder at stige igen

Figur 1: Stadig meget stærk europæisk økonomi



Figur 2: Renten er ikke en trussel for væksten i USA

