

## Svag udvikling på aktiemarkedet trods stærk økonomi

Det globale aktiemarked var uroligt igen i marts og faldt knap 3% målt på verdensindekset (MSCI World). Aktiemarkedet reagerede især negativt på Trumps optrapning af handelskrigen, den amerikanske centralbanks sjette renteforhøjelse siden 2015 samt tegn på at de ledende økonomiske indikatorer kan være toppet ud. Mod slutningen af måneden opstod der samtidig klare svaghedstegn i de ellers så bomstærke FANG-aktier. Det er overraskende, at det generelle aktiemarked er svagt på et tidspunkt, hvor økonomien er meget stærk og hvor virksomhedernes indtjening forventes at stige med 2-cifrede vækstrater. Det globale aktiemarked er faldet 3,6% i skrivende stund (se figur 1), men vi ser stadig uroen som en midlertidig korrektion og forventer, at det globale aktiemarked ender med at give et positivt afkast på 5-10% i år. Det er derimod ikke overraskende, at de ekstremt dyre FANG-aktier er kommet under pres – og vi forventer yderligere kursfald i disse aktier i løbet af året.

### Øget risiko for handelskrig

I løbet af marts varslede Trump op mod 60 mia. dollars i told på kinesiske varer, hvilket er en eskalering af den truende handelskrig. Vi ser stadig mest truslen som en forhandlingstaktik og det er positivt, at Kina i første omgang reagerede behersket med en gengældelsestold på kun 3 mia. dollars. I går varslede Kina dog nye toldsatser som matchede USA's. Dermed er risikoen for en reel handelskrig steget – også mellem USA og Europa – da det bliver svært for Trump at ændre den hårde kurs op mod midtvejsvalget senere i år. Derfor vil vi som minimum stå overfor mange måneder med usikkerhed om den globale handelspolitik.

### Udsigt til flere renteforhøjelser i USA

Centralbanken i USA hævdede helt som ventet renten med 0,25% i marts og signalerede, at der er udsigt til yderligere 2-3 forhøjelser senere i år. Aktiemarkedet reagerede umiddelbart negativt på meldingen, men det er dog fortsat vores vurdering, at renteniveauet er alt for lavt til at true væksten – og de økonomiske nøgletal viser absolut ingen tegn på at der skulle være en recession under opsejling. Toneangivende ledende indikatorer som PMI-indeksene er faldet lidt i de seneste måneder, men befinder sig

stadig på niveauer der signalerer høj vækst. Så selvom markedet er på vagt overfor de stigende renter, så mener vi, at en recession tidligst er realistisk i slutningen af 2019 i USA og endnu senere i Europa.

### Svagthed i FANG-aktierne

De 10 aktier i FANG+ indekset er i gennemsnit faldet 13% fra toppen den 12. marts. FANG-aktiernes problemer startede med Facebook, som er kommet i strid modvind over håndteringen af brugernes data. Twitter er også blevet beskyldt for at misbruge data og det ser ud til, at brugerne af de sociale medier generelt reagerer med mistillid i disse dage. En længe-revarende negativ reaktion fra brugere ogannoncører er en alvorlig trussel mod de mange selskaber som lever af reklameindtægter på de sociale medier, men kan også vise sig at få negative følgevirkninger indenfor mange andre forretningsmodeller relateret til online salg, cloudcomputing, kunstig intelligens og kryptovalutaer. Uheld med selvkørende biler har samtidig fået markedet til at revurdere teknologiens potentiale på kort og mellemlangt sigt, hvilket bl.a. har ramt Tesla og NVIDIA hårdt. Tesla har i forvejen store problemer med at få produceret den nye Model 3 og er ved at løbe tør for finansieringsmuligheder. Sidst men ikke mindst, så har Trump set sig sur på Amazon og har i en række tweets signaleret, at han nu vil gå målrettet efter at få Amazon til at bidrage med højere skattebetalinger. Så det ligner den "perfekte storm" for FANG-aktierne – og vi tror, at boblen nu er bristet (se figur 2).

### Vi sænker aktieandelen

Som vi har skrevet flere gange i de seneste måneder, så tror vi, at et kollaps i FANG-aktierne ultimativt vil være positivt for defensive aktier og valueaktier, men der er en risiko for, at alle aktier bliver revet med i faldet til at starte på. Kombineret med risikoen for en global handelskrig og markedets frygt for yderligere rentestigninger i USA betyder det, at sandsynligheden for en længere periode med uro er steget. Derfor sænker vi vores anbefalede aktieandel fra 70% til 60%. Men vi forventer, at den globale økonomi vil fortsætte med at vise styrke, hvilket relativt snart bør forbedre stemningen og medføre nye kursstigninger på aktiemarkedet.

5. april 2018

### Anbefalet allokering

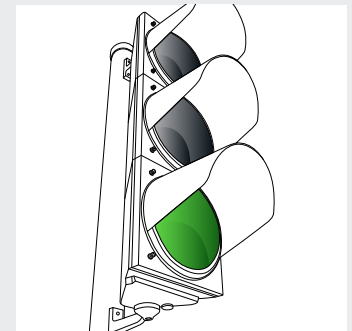
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

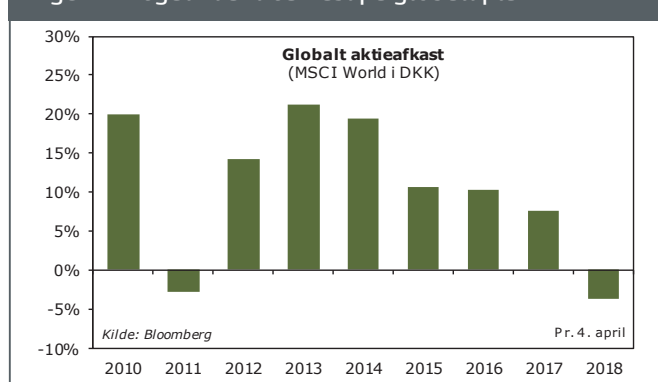
### Aktuel risikovurdering:



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 sænker aktieandelen yderligere

Figur 1: Negativt aktieafkast på globalt plan



Figur 2: FANG-boblen ser ud til at være bristet

