

Gode aktiesignaler drukner i dollar-svækkelsen

Det er en lidt frustrerende tid at være aktieinvestor. Trods en yderst positiv økonomisk udvikling er afkastet på globale aktier faldet en del i de seneste måneder. Målt på verdensindekset, MSCI World, er afkastet således faldet til ca. 1% efter tidligere på året at have været oppe på mere end 6%. Vi ser det dog som en midlertidig korrektion og forventer stadig et tocifret aktieafkast i år.

Stærke økonomiske signaler

Forudsætningerne for et godt aktieafkast er i hvert fald tilstede. Det tyske IFO-indeks, som måler stemningen blandt mere end 7.000 virksomheder, steg i juli til det højeste niveau i over 25 år. Europa-Kommissionens økonomiske tilidsindikator steg tilsvarende til det højeste niveau siden 2007 og understregede dermed, at opsvinget har bredt sig til hele Europa. Den globale handel har samtidig boomet i de seneste måneder og BNP-væksten i både USA og Eurozonen er nået over 2%. Signalerne fra virksomhederne peger samme vej, idet den igangværende regnskabssæson generelt har været præget af stærke regnskaber. Selskabernes indtjening er steget til det højeste nogensinde i USA, mens de europæiske selskaber har aflagt de bedste regnskaber siden 2011 (se figur 1). De økonomiske nøgletal tegner kort sagt et billede at en global økonomi i tydelig fremgang – og en europæisk økonomi som endegyldigt har lagt krisen bag sig.

Kraftig dollarsvækkelse

På kort sigt har den gode udvikling dog primært haft negative konsekvenser, idet dollaren er faldet over 11% i år (se figur 2). Svækkelsen skyldes især, at markedet har fået et langt mere positivt syn på den europæiske økonomi, men hænger også sammen med, at præsident Trump har skuffet gevaldigt med en uforudsigelig, usammenhængende og resultatløs politik. Dollarsvækkelsen trækker automatisk ned i afkastet på amerikanske aktier og reducerer samtidig de ikke-amerikanske selskabers konkurrenceevne. Det er i første omgang blevet taget ilde op af aktiemarkedet. Men de europæiske selskabers indtjening ventes imidlertid at stige mere end

20% i år – og yderligere i de kommende år – primært fordi den indenlandske økonomi nu vokser. Derfor er en mindre reduktion i konkurrenceevnen ikke et væsentligt problem på længere sigt.

Stabil dollar resten af året

Desuden er det langt fra sikkert, at dollaren vil fortsætte med at falde. Set over resten af året tror vi mere på en stabil eller styrket dollar end på et brud under 6 kroner. Den amerikanske økonomi vokser robust og tilbyder som et af de få lande i verden en positiv kort rente – som ventes at blive hævet yderligere. Desuden ventes den amerikanske centralbank i løbet af efteråret at påbegynde et gradvist tilbagesalg af de obligationer, som den købte som led i de kvantitative lempelser. Det vil formentlig medføre en stigning i de amerikanske markedsrenter og vil dermed kunne stabilisere dollaren yderligere.

Stop for ECBs obligationskøb

ECB har indikeret, at de månedlige obligationskøb snart vil begynde at blive nedbragt – formentlig i slutningen af året eller i starten af 2018. Det bør medføre en stigning i de europæiske markedsrenter, men en egentlig stramning af centralbankens rentesatser har fortsat lange udsigter. Vi venter derfor en gradvis stigning i både de amerikanske og europæiske markedsrenter og en meget gradvis indsnævring af rentespejdet mellem USA og Europa. Det kan svække dollaren yderligere i 2018 og længere frem, men næppe med samme hast, som vi har set de seneste måneder.

God nyhed

En stærk europæisk økonomi med en styrket euro og stigende renter er naturligvis klart at foretrække fremfor en fortsat kriseramet økonomi med en svag euro og negative renter. På længere sigt er vi således ikke i tvivl om, at genrejsningen af den europæiske økonomi grundlæggende er en særdeles god nyhed, som vil medføre attraktive afkast på især europæiske aktier i de kommende år. Vi anbefaler derfor stadig en høj aktieeksponering tæt på maksimum.

4. august 2017

Anbefalet allokering

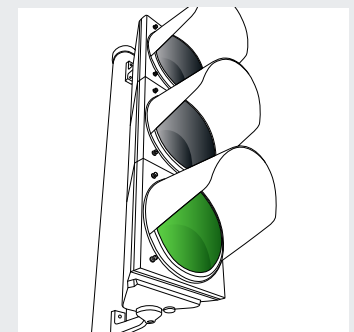
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

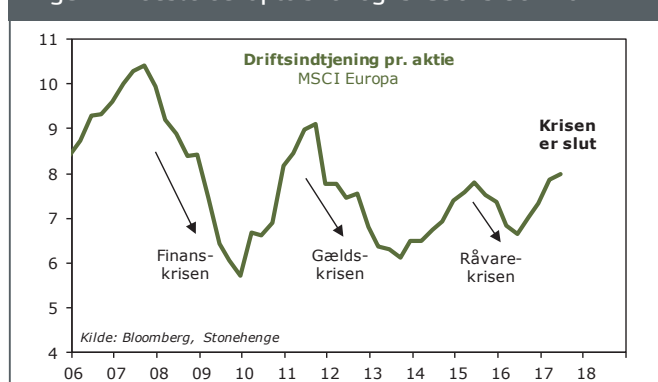
Aktuel risikovurdering:



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.

Udsigterne for aktiemarkedet er stadig meget positive

Figur 1: Bedste europæiske regnskaber siden 2011



Figur 2: Kraftig dollarsvækkelse

