

## Optimismen bobler overalt

Oktober blev endnu en måned med et positivt aktieafkast og en grundlæggende positiv stemning på finansmarkederne. Man kan tydeligt mærke en optimistisk stemning, næsten ligegyldigt hvem man snakker med. Det virker som om, alle med et slag er enige om, at kriseårene endegyldigt er slut – og at vi nu går en bedre fremtid i møde med højere vækst og stigende indkomster. Optimismen kan tydeligt ses i de økonomiske indikatorer. F.eks. er den økonomiske tillid i Eurozonen steget til det højeste niveau i 17 år (se figur 1) og forbrugertilliden i USA er tilsvarende steget til det højeste niveau i 17 år.

### Velbegrunder økonomisk optimisme

Optimismen er da også velbegrunder. Den globale økonomi viser således de stærkeste væksttegn siden årene før finanskrisen. Den internationale valutafond, IMF, har for nylig opjusteret sin vækstprognose for anden gang i år og forventer nu en global vækst på 3,7% næste år. Det vil i givet fald være den højeste vækst i 7 år. Og i modsætning til årene op mod finanskrisen er der denne gang ikke tale om en ubalanceret og overophedet vækst trukket af øget gældsætning. Tværtimod har de seneste mange år været præget af forsigtighed, mådehold og stigende opsparring. Derfor står mange forbrugere og virksomheder nu med et stort opsparat forbrugs- og investeringsbehov. Det øger vores tro på, at opsvinget vil vare mange år endnu. Så vi deler absolut optimismen og forventer en stærk og robust økonomisk udvikling i de kommende år.

### Overophedede finansmarkeder

Ikke desto mindre begynder stemningen på finansmarkederne, at være lidt overophedet. På globalt plan er de mest konjunkturfølsomme aktier steget 33% siden midten af 2016, mens de mere stabile og defensive aktier kun er steget 1%. Det er en usædvanlig stor forskel og man skal helt tilbage til IT-boblen i 1999-2000 for at finde noget tilsvarende. De såkaldte FANG-aktier (Face-

book, Amazon, Netflix og Google) får aktuelt særlig stor opmærksomhed, fordi disse aktier er steget over 50% alene i år. Stigningerne skyldes, at en stigende andel af forbrugernes efterspørgsel i dag er online relateret, hvilket især er kommet disse selskaber til gode. Men aktiekurserne er steget langt mere end omsætningen berettiger – og prisfastsættelsen på FANG-aktierne er nu overordentlig anstrengt. Det samme kan siges om mange andre konjunkturfølsomme aktier, om end i noget mindre udtalt grad.

### Ingen frygt for fremtiden

Den lidt overophedede stemning kan også ses i udsvingene på aktiemarkedet, som er blevet usædvanligt små. Markedet forventer endvidere, at det vil fortsætte i lang tid endnu. Det kan bl.a. ses i de såkaldte volatilitetsindeks, som populært sagt viser, om investorerne forventer rolige eller urolige markeder. Som figur 2 viser, er disse indekx faldet til det laveste nogensinde og det viser tydeligt, at der overhovedet ikke er nogen frygt i aktiemarkedet lige nu.

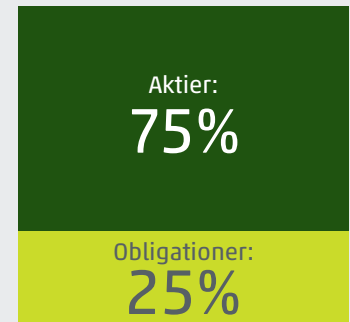
### For godt til at være sandt?

Vi mener, at optimismen på aktiemarkedet i høj grad er velbegrunder og skyldes den stærke økonomiske udvikling og selskabernes stigende indtjening. Så vi er på ingen måde bekymrede og forventer et fortsat positivt aktiemarked i de kommende måneder og på lang sigt. Men det er klart, at den meget store optimisme gør aktierne – og især de konjunkturfølsomme aktier – ekstra sårbare overfor negative overraskelser. Som 2018 skrider frem, vil renterne formentlig stige, og det kan blive den faktor der udløser en midlertidig korrektion på aktiemarkedet. Når og hvis vi ser tegn på det, vil vi selvfølgelig reducere vores anbefalede aktieandel, men det ligger formentlig et pænt stykke ude i fremtiden. Her og nu forventer vi, at den positive stemning fortsætter i mange måneder endnu, og derfor fastholder vi vores anbefaling om en maksimal aktieeksponering.

3. november 2017

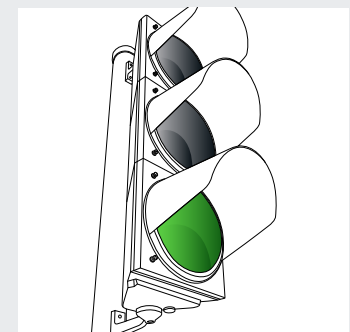
### Anbefalet allokering

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.

## Vi fastholder vores anbefaling om maksimal aktieeksponering

Figur 1: Højeste økonomiske tillid i 17 år



Figur 2: Usædvanligt rolige aktiemarkeder

