

## Risiko for et uroligt efterår

De seneste dage har budt på relativt kraftige kursfald på aktiemarkedet, og vi ser en øget risiko for, at de kommende måneder kan blive præget af fortsat urolige markeder. Derfor har vi i denne måned justeret den anbefalede aktieandel yderligere ned og anbefaler nu 50% aktier og 50% (korte) obligationer. Der er dog på ingen måde grund til at gå i panik. De urolige markeder hænger således sammen med en række kortsigtede og forbigående forhold. På lang sigt er vi derimod fortsat meget optimistiske med hensyn til både aktiemarkedet og det globale opsving.

Det er især europæiske aktier der har haft en dårlig måned på baggrund af store problemer i Portugals anden største bank, Banco Espírito Santo. Banken er i skrivende stund netop blevet reddet af den portugisiske stat, men aktionærerne har mistet alle deres penge. Der er dog heldigvis ingen tegn på, at den europæiske gældskrise er på vej til at blusse op igen. Renterne i Italien og Spanien er ikke blevet påvirket, og selv de portugisiske statsrenter har holdt sig i ro. Vi ser således som udgangspunkt episoden som et isoleret og midlertidigt problem, men usikkerheden er steget en smule, og vi er selvfølgelig meget opmærksomme på den videre udvikling. Europa er stadig ramt af efterveerne fra gældskrisen, men selve krisen er slut, og regionen er efter vores vurdering klart på vej i den rigtige retning. Arbejdsløsheden i Eurozone faldt f.eks. til 11,5% i juni, hvilket er det laveste niveau i knap to år. Det vil på sigt gøre en stor forskel for de europæiske banker og konjunktoren generelt.

I USA er udviklingen meget mere positiv, men i den nuværende situation er det faktisk også et "problem", da de seneste økonomiske nøgletal fra USA har været så stærke, at markedet har fremrykket tidspunktet for den første ren-

teforhøjelse. Renten på korte statsobligationer er således steget til det højeste niveau i over 3 år (se figur 1). Sidste uges arbejdsmarkedsrapport beroligede markedet, da tallene viste en fortsat stærk jobskabelse, men ikke så stærk, at centralbanken er tvunget til at reagere her og nu. Spekulationerne om timingen af den første renteforhøjelse er dog intensiveret, og det er tydeligt, at det er blevet et centralt markeds-tema, som påvirker finansmarkederne verden rundt. Som investor skal man derfor være forberedt på større kursudsving i de kommende måneder. Vi forventer, at økonomien bedres yderligere, og at centralbanken ultimativt ender med at hæve renten allerede i foråret 2015. Det vil i givet fald kunne påvirke markederne negativt på kort sigt, men på længere sigt er det ikke et problem. Aktierne plejer at gå i stå, mens stramningerne finder sted, men ca. 9 måneder efter den første renteforhøjelse begynder aktierne normalt at stige igen (se figur 2). Situationen er dog lidt anderledes denne gang, da nedtrapningen af obligationskøbsprogrammet svarer lidt til en renteforhøjelse. Man kan derfor godt argumentere for, at det allerede er adskillige måneder siden stramningerne begyndte. Omvendt betyder det usædvanligt lave renteniveau, at de potentielt negative konsekvenser af stramningerne kan blive meget større.

Vores konklusion er, at det er bedst at være lidt ekstra forsigtig, mens markedet tilpasser sig. Især fordi det træge opsving i Europa og den anspændte geopolitiske situation også udgør en risiko på kort sigt. Porteføljen er dog allerede lagt an efter en forsigtig taktik, da vi gradvist har sænket aktieandelen fra 70% i starten af året til nu 50%. Derfor venter vi ikke at sænke aktieandelen yderligere. Tværtimod forventer vi at øge aktieandelen senere på året.

5. august 2014

### Anbefalet allokering

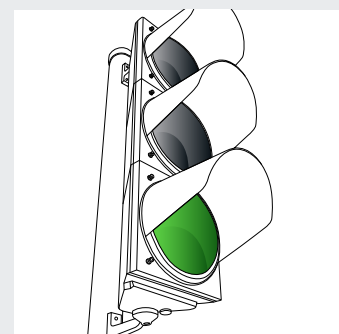
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**50%**

Obligationer:  
**50%**

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.

## Udsigten til en renteforhøjelse i USA kan påvirke aktierne negativt

Figur 1: De 2-årige renter er begyndt at stige i USA



Figur 2: Aktier plejer at gå i stå, mens renterne stiger

