

## Små fremskridt i Europa

November bød på pæne stigninger på de globale aktiemarkeder, og for en gang skyld var det de europæiske aktier der trak mest op. Det hænger især sammen med, at ECB præsident Mario Draghi i en tale den 21. november konstaterede, at centralbanken vil "gøre det nødvendige" for at få inflationen til at stige. Det blev af markedet fortolket som et klart signal om en kommende lempelse af pengepolitikken – måske via kvantitative lempelser med store opkøb af statsobligationer. Den store tyske modstand gør det svært for alvor at tro på et europæisk program med direkte opkøb af statsobligationer, men sandsynligheden for nye tiltag er afgjort steget. Vi tror dog ikke, at yderligere lempelser vil have den store realøkonomiske effekt, da renterne i forvejen er ekstremt lave. Men den psykologiske effekt skal bestemt ikke undervurderes, og erfaringerne fra USA og Japan viser, at især aktiekurserne kan blive stimuleret kraftigt i forbindelse med introduktionen af ukonventionelle pengepolitiske programmer. Et nyt handlekraftigt tiltag fra ECB kan derfor blive en understøttende faktor for især europæiske aktier i de kommende måneder.

Den nye EU kommission har samtidig offentliggjort en ambitiøs investeringsplan, hvor den offentlige sektor og den private sektor sammen skal investere i europæisk infrastruktur samt støtte små og mellemstore virksomheder med venturekapital. Initiativet skal ifølge planen bidrage med investeringer for op til 315 mia. EUR i perioden 2015-17. Planen er blevet mødt med stor skepsis fra mange sider, idet det langt fra er sikkert, at den private sektor vil deltage i det ønskede omfang. Men der er dog tale om et konkret initiativ, som vil gøre en reel forskel på det rigtige område og på det rigtige tidspunkt, så vi mener, at det er alt for tidligt at afskrive projektet.

De løbende europæiske nøgletal viser endvidere små tegn på en stabilisering. Den overordnede økonomiske tillidsindikator for Eurozonen er således steget en smule i de seneste to måneder, og vi hæfter os især ved den vigtige tyske Ifo erhvervstillid, som i november viste den første stigning i år (se figur 1). Arbejdsløsheden i Eurozonen er stadig meget høj, men er dog faldet fra 12% sidste år til nu 11,5%, og det samlede BNP steg trods alt 0,2% i tredje kvartal. Vi ser en stor sandsynlighed for, at bedringen fortsætter i de kommende måneder, i takt med at euroens svækkelse og olieprisens kraftige styrtdyk for alvor begynder at påvirke positivt, ligesom det stærkere amerikanske opsving ventes at smitte af på aktiviteten i Europa. Selvom den europæiske økonomi har skuffet gevaldigt i år, er der således meget der tyder på, at 2015 vil blive et meget bedre år for Europa og for europæiske aktier end 2014 var. Figur 2 viser indtjeningen i de 500 største amerikanske selskaber og de 600 største europæiske selskaber. Som det fremgår, er indtjeningen i de amerikanske selskaber på nuværende tidspunkt langt over toppen fra før krisen, mens indtjeningen i Europa stadig befinder sig langt under toppen. Derfor er det helt berettiget, at de europæiske aktier ikke har kunnet følge med de amerikanske. Vi forventer imidlertid, at indtjeningen i de europæiske selskaber vil stige kraftigt næste år, og set i lyset af den billige prisfastsættelse og den betydelige skepsis overfor Europa er potentialet for kursstigninger meget større end i USA. Vi venter dog også, at det amerikanske opsving fortsætter ufortrødent, så investering i amerikanske aktier og dollaraktiver er stadig en god idé. Samlet set fastholder vi aktieandelen på 60% i denne måned, men det er sandsynligt, at vi øger aktieandelen yderligere i de kommende måneder, hvis de nuværende positive tendenser bliver bekræftet.

2. december 2014

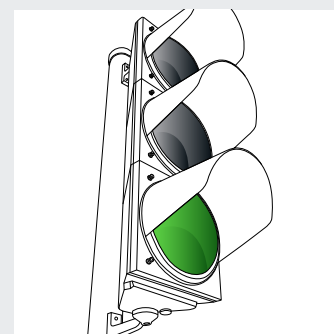
### Anbefalet allokering

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.

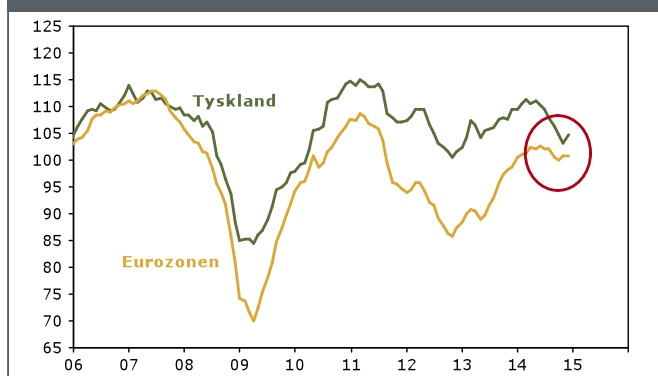
### Aktuel risikovurdering:



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.

## Europa ser ud til at gå et noget bedre år i møde

Figur 1: Erhvervstillid



Figur 2: Indtjening: USA kontra Europa

