

ECB skuffede markedet

Den positive stemning på aktiemarkedet fortsatte i november trods terror i Paris, spændinger mellem Rusland og Tyrkiet samt et klart signal fra den amerikanske centralbank om, at en renteforhøjelse er nært forestående. Vi ser den stærke udvikling som en indikation på, at langt størstedelen af investorerne nu er overbeviste om, at 2016 vil byde på robust vækst og stigende indtjening, hvilket også er vores forventning. Forventninger om nye lempelser fra den europæiske centralbank, ECB, var dog også en klar understøttende faktor for aktiemarkedet i november, og her havde markedet åbenbart sat næsen op efter meget aggressive lempelser. Det kunne ECB ikke leve op til på rentemødet den 3. december. Umiddelbart leverede ECB ellers varen med både en rentenedsættelse til rekordlave -0,3% og en forlængelse af de kvantitative lempelser indtil marts 2017, men selvom det er en klar lempelse af den i forvejen meget lempelige pengepolitik, havde markedet forventet mere. I hvert fald faldt globale aktier kraftigt i kølvandet på meddelelsen, mens de lange renter steg voldsomt. Euroen steg samtidig hele 3,1%, hvilket var den største stigning siden 2009. Det ændrer ikke ved, at globale aktier stadig har foretaget et pænt comeback siden uroen i august og september (se figur 1). Den kraftige skuffelse over ECB's beslutning afspejler efter vores vurdering mere en overdreven spekulation op til mødet end en reel ændring af vækstudsigterne, som stadig er meget positive. Vi ser således markedsbevægelserne som kortsigtet støj og forventer, at aktiemarkedet stiger i de kommende mange måneder.

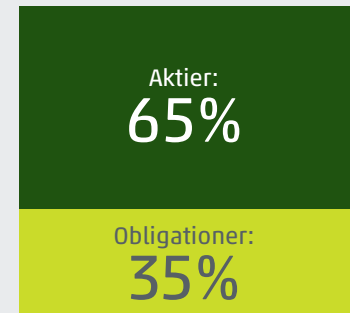
Alt tyder samtidig på, at den amerikanske centralbank hæver renten den 16. december, hvilket i givet fald vil afslutte 7 år med nulrente. Efter fredagens stærke arbejdsmarkedsrapport er der grønt lys, og satserne på

futures markedet indikerer, at markedet nu ser 74% sandsynlighed for en renteforhøjelse. Vi tager det for helt givet, at renten bliver hævet og imødeser det med glæde, da det vil understrege styrken i den amerikanske økonomi. Det vil sandsynligvis også blive opfattet positivt af både markedet og den almindelige amerikaner. Straks efter renteforhøjelsen vil markedets fokus imidlertid skifte til tempoet i de efterfølgende forhøjelser. Her er det så godt som sikkert, at centralbanken vil signalere et meget behersket tempo, der vil blive afmålt ud fra styrken af de løbende økonomiske nøgletal (se figur 2). Uanset at renten bliver hævet 3-4 gange næste år, så vil niveauet derfor stadig være ekstremt lavt i historisk sammenhæng, og dermed ikke et problem for aktiemarkedet. Kombinationen af renteforhøjelser i USA og en negativ rente i Europa vil næsten uundgåeligt føre til en fortsat styrkelse af dollaren, og vi tror, at dollaren vil kulminere i 2016 i en kurs på ca. 8 overfor danske kroner. Det vil isoleret set være negativt for den amerikanske økonomi, men et stort plus for den europæiske. Derfor forventer vi, at både den amerikanske og den europæiske økonomi vil vokse mindst 2% i 2016, og det er ikke urealistisk, at Eurozonen endda vil vokse hurtigt. Vi forventer af samme grund en markant stigning i de europæiske virksomheders indtjening. Europæiske aktier er i forvejen yderst attraktive målt på prisfastsættelsen, og med udsigt til stigende vækst og indtjening, en negativ indskudsrente og risiko for store kurstab på lange obligationer vil aktiernes attraktivitet kun stige yderligere. Derfor forventer vi, at europæiske aktier bliver den suverænt bedste aktivklasse i 2016. Sammenlagt fastholder vi den anbefalede aktieandel på 65% med en klar overvægt af europæiske aktier. Porteføljens obligationer anbefales fortsat at have en meget kort løbetid.

7. december 2015

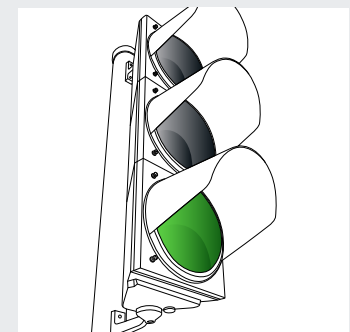
Anbefalet allokering

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.

“ Aktiemarkedet ventes at stige i de kommende måneder

Figur 1: Kraftigt comeback til globale aktier



Figur 2: Udsigt til beherskede stramninger i USA

