

## Uro på Emerging Markets giver en dårlig start på året

Globale aktier faldt 1,6% i januar, hvilket er den dårligste start på et år siden 2008. I 2008 faldt globale aktier dog næsten 9% alene i januar, så ligheden stopper allerede der. Desuden er der ingen statistisk sammenhæng mellem en negativ januar og et negativt år. Så selvom vi selvfølgelig havde foretrukket en bedre start på året, mener vi ikke, at man skal overdramatisere kursfaldene i januar. Det vigtige er at forholde sig til, hvorfor kursfaldene skete, og hvad det betyder for de forventede afkast resten af året. I den forbindelse er det vores vurdering, at udviklingen er en naturlig konsekvens af bevægelsen mod en strammere pengepolitik i USA. Det går i disse dage hårdt ud over en række EM-lande, og senere på året vil det formentligt gå hårdt ud over lange obligationer fra de udviklede lande. Uanset hvad, så er det naturligt, at markederne fra tid til anden reagerer negativt på den strammere pengepolitik. På længere sigt er det dog grundlæggende positivt, da stramningerne er en konsekvens af, at den amerikanske økonomi er ved at blive normaliseret ovenpå finanskrisen.

Den aktuelle uro er især koncentreret om Tyrkiet, Sydafrika, Brasilien, Indien og Indonesien – de såkaldte "Fragile Five". Disse lande er alle kendetegnet ved store underskud på betalingsbalancen, relativt beskedne reserver af udenlandsk valuta og en stor andel af kortfristet udenlandsgæld. Det har gjort dem særligt sårbare overfor en pludselig vending i kapitalstrømmene, og det er netop det der er sket. Efter mange år med høj vækst og store udenlandske investeringer er væksten nu aftaget, samtidig med at USA og Europa er begyndt at tilbyde mere attraktive afkast. Den amerikanske centralbanks stramninger har således udløst en massiv udstrømning af kapital fra særligt disse lande, som har ramt deres valutaer meget hårdt (se figur 1). De 5 EM-lande står

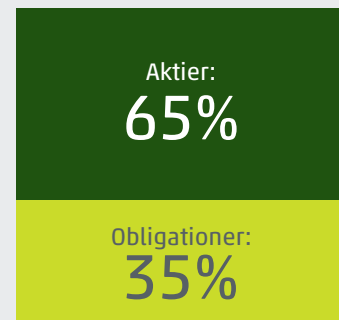
utvivlsomt overfor en hård periode, men den gode nyhed er, at de kraftige valutafald betyder, at landene vil komme meget hurtigere gennem den nødvendige tilpasning, end det var tilfældet med de europæiske kriselande. Det er samtidig ikke sandsynligt, at deres lokale problemer vil få negative konsekvenser på globalt plan på lidt længere sigt, da landene tilsammen kun udgør ca. 8% af verdens BNP. En krise i Kina ville derimod være et globalt problem, men selvom der også er visse økonomiske svaghedstegn at spore i Kina, er der meget langt til en egentlig krise. Den klare økonomiske fremgang i USA, Europa og Japan er samlet set betydeligt vigtigere for verdensøkonomien på nuværende tidspunkt, og det er den primære grund til, at vi ser den nuværende uro som en midlertidig korrektion.

USA oplevede den højeste BNP-vækst i 10 år i anden halvdel af 2013, og den igangværende regnskabssæson viser, at opsvinget fortsat er i fuld gang. Lidt over 50% af selskaberne i S&P500 indekset har indtil nu aflagt deres regnskab, og der tegner sig et yderst positivt billede, idet driftsindtjeningen er steget hele 11,8% i forhold til sidste år. Se figur 2. 79% af regnskaberne har endvidere været bedre end ventet målt på indtjeningen og knap 66% har været bedre end ventet målt på omsætningen. Det seneste ISM-indeks fra USA var en stor skuffelse med et fald fra 56,5 til 51,3, men det tilsvarende globale indeks viste et beskedent fald fra 53,0 til 52,9 med en pæn stigning i bl.a. Eurozonens indeks fra 52,7 til 54,0. Samlet set er vi på ingen måde bekymrede for konjunktoren på længere sigt, men på kort sigt kan aktiemarkedet godt stå overfor nogle urolige måneder med større udsving, end vi blev vænnet til sidste år. Vi har således reduceret den anbefalede aktieandel til 65% pga. den kortsigtede usikkerhed, men vi forventer stadig et fornuftigt aktieår.

### 4. februar 2014

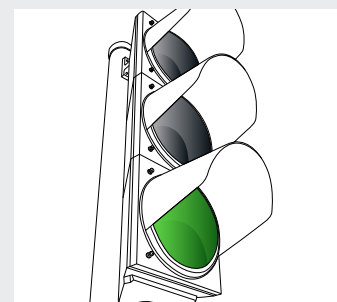
#### Anbefalet allokering

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.

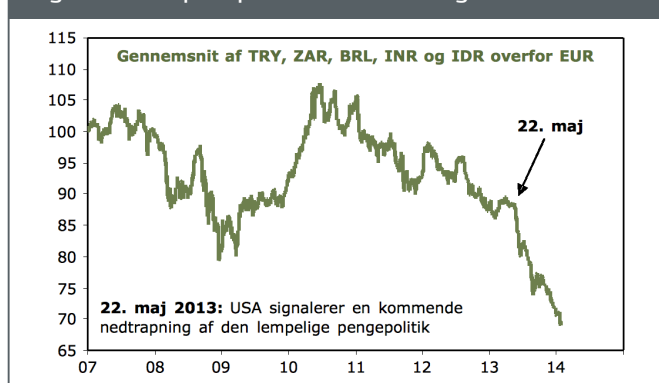
#### Aktuel risikovurdering:



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.

🚦 Vi er kortsigtet mere forsigtige, men forventer stadig et godt aktieår

Figur 1: Stort pres på valutaer fra "Fragile Five"



Figur 2: Rigtig god regnskabssæson i USA

