

ECB leverede varen – nu er det økonomiens tur

Den Europæiske Centralbank annoncerede kvantitative lempelser der var mere omfattende end ventet med månedlige køb af obligationer for 60 mia. EUR indtil mindst september 2016. Dermed er en meget vigtig forudsætning for vores optimistiske forventninger til aktiemarkedet indfriet. Nu mangler vi så at få bekræftet, at økonomien reagerer positivt på de mange understøttende forhold. I løbet af den seneste måned har vi set lidt bedre europæiske nøgletal med fremgang i industritilliden, en stabilisering af de private udlån og et lille fald i arbejdsløsheden – men der skal meget mere til, hvilket også er realistisk. Vi forventer således en tydelig bedring af økonomien i de kommende måneder med en klar stigning i det europæiske PMI indeks og BNP-væksten (se figur 1) samt yderligere fald i arbejdsløsheden. Den igangværende regnskabs-sæson ventes også at vise markant bedre europæiske regnskaber end på samme tid sidste år og mere optimistiske indtjeningsforventninger fra selskabernes side. Hvis de økonomiske nøgletal og virksomhedernes regnskaber lever op til vores forventninger, er vejen banet for europæiske aktieafkast på 20-25% i år.

USA har i en længere periode budt på robuste nøgletal, og vi venter en vækst på mindst 3% i år. Det vil i givet fald være den højeste vækst i 10 år. Det betyder desværre ikke nødvendigvis gode aktieafkast, da amerikanske aktier står overfor tre udfordringer. For det første begynder den kraftige dollarstigning nu at gøre ondt på selskabernes indtjening, hvilket er et tydeligt tema i den igangværende regnskabs-sæson. For det andet tyder alt stadig på, at den amerikanske centralbank hæver renten midt på året, og det har historisk medført en periode på 6-12 måneder med et sidelæns aktiemarked. For det tredje er ameri-

kanske aktier ikke billige længere. Amerikanske aktier ventes derfor "kun" at give et afkast på 5-10% i år.

Vi er opmærksomme på, at finansmarkederne er begyndt at blive mere urolige på tværs af aktivklasserne (se figur 2). Det startede med kollapset i råolien i fjerde kvartal, men tendensen har nu bredt sig til de øvrige markeder. Valutamarkedet er blevet hårdt ramt af den schweiziske centralbanks meget overraskende brud med kursgrænsen på CHF, men der er mange andre små og store temaer, som skaber usikkerhed på tværs af markederne. Regeringsskiftet i Grækenland har øget risikoen for et græsk exit fra Eurozonen, selvom det fortsat er et usandsynligt scenario. Den ukonventionelle pengepolitik har skabt helt unormale vilkår på obligationsmarkedet med negative renter i mange lande, hvilket skaber stor usikkerhed om den fremtidige renteutvikling. Udsigten til en renteforhøjelse i USA samtidig med at næsten alle andre lande sænker renten, skaber også usikkerhed på de fleste markeder. Vi vurderer dog, at langt størstedelen af den nuværende usikkerhed og uro vil forsvinde i takt med at den fundamentale økonomiske udvikling bedres på globalt plan.

Samlet set er der stadig udsigt til rigtig gode afkast på især europæiske aktier i år, men set i lyset af den stigende uro og den usædvanligt gode start på året finder vi det fornuftigt at reducere aktieandelen en anelse, mens vi venter på stærkere europæiske nøgletal og mere rolige markeder. Vi sænker således aktieandelen fra 60% til 55% og anbefaler, at de resterende midler sættes i kontanter og korte obligationer. Vi forventer dog at øge aktieandelen igen, i takt med at den ventede bedring af økonomien indfinder sig.

3. februar 2015

Anbefalet allokering

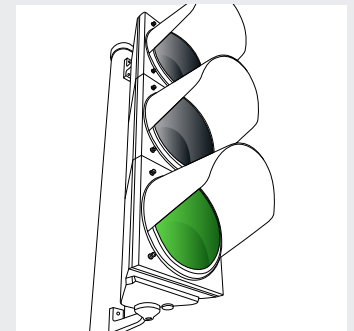
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:
55%

Obligationer:
45%

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.

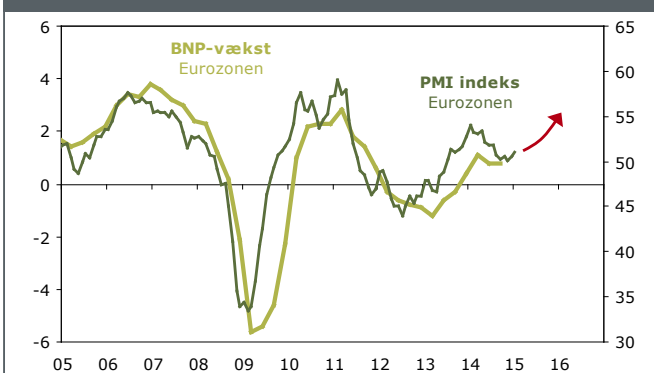
Aktuel risikovurdering:



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.

Stærkere vækst er en forudsætning for nye aktiestigninger

Figur 1: Væksten bør stige i Eurozonen



Figur 2: Finansmarkederne er blevet mere urolige

