

Kortsigtet usikkerhed, langsigtet optimisme

Vi går ind i oktober med en lidt dårlig fornemmelse. Efter en langvarig periode med støt stigende aktiemarkeder faldt det globale aktieindeks MSCI World en del tilbage i løbet af september og lukkede den 1. oktober under 200 dages gennemsnittet. De daglige markedsudsving er samtidig begyndt at eskalere på tværs af aktivklasserne, og råvaremarkedet har i de seneste måneder vist svaghedstegn med store prisfald på næsten alle råvarer. Dollaren er samtidig steget kraftigt og renterne er faldet tilbage til bundniveauerne fra slutningen af august. Det ligner starten på en korrektion, og vi ser en øget risiko for yderligere aktiekursfald på kort sigt. Derfor fastholder vi den anbefalede aktieandel på 50%. På længere sigt er aktier dog stadig meget attraktive, og vi forventer at øge aktieandelen, hvis aktierne falder mærkbart i løbet af oktober.

Den aktuelt dårlige stemning på aktiemarkedet hænger sammen med mange forskellige forhold, men den primære grund er, at de økonomiske nøgletal bliver ved med at skuffe. I Europa er det toneangivende PMI-indeks således faldet hele året (se figur 1), og i Kina har svage tal for industriproduktionen og priserne på nye boliger atter sat fokus på risikoen for en hård økonomisk opbremsning. USA vokser derimod fortsat pænt, men centralbankens obligationskøbsprogram ventes at blive bragt til ophør på det pengepolitiske møde den 29. oktober, og det er meget usikkert hvordan markederne og økonomien herefter vil reagere. Den geopolitiske usikkerhed er endvidere fortsat meget høj pga. den uafklarede situation i Ukraine, samtidig med at uroen rumler mange andre steder på kloden. Sidst men ikke mindst kan mediernes dækning af Ebola udbruddet ende med at udløse en panik i stil med SARS epidemien i 2002-2003, som fik store økonomiske og finansielle konsekvenser.

Den kortsigtede usikkerhed er således stor, men vores risikobarometer lyser dog stadig klart grønt og signalerer dermed, at markederne stadig opfører sig normalt. Det betyder, at kursfald bør benyttes til at øge aktieeksponeringen snarere end til at reducere risikoen. På længere sigt er vi endvidere fortsat meget optimistiske med hensyn til aktiemarkedet, da aktier stadig er prisfastsat væsentligt mere attraktivt end obligationer, samt fordi vi er meget faste i troen på, at opsvinget stille og roligt bevæger sig den rigtige vej. Selvom de europæiske nøgletal har skuffet, er det således mest sandsynligt, at væksten stiger i de kommende kvartaler. Det skyldes blandt andet, at de finansielle vilkår er forbedret markant pga. lavere lange renter, væsentligt lavere energipriser og de seneste måneders kraftige svækkelse af euroen. Men en mere grundlæggende årsag er, at bankerne er nået langt med at tilpasse sig til de nye kapitalkrav (Basel III) og dermed kan begynde at understøtte opsvinget med øgede udlån. For at leve op til Basel III reglerne har bankerne i de seneste år både øget kapitalen og nedbragt balancen, hvilket har ramt økonomien hårdt gennem lavere udlån. Men den seneste halvårsrapport fra European Banking Authority viste, at de europæiske banker ved udgangen af 2013 var tæt på at være på plads med kapitalen (se figur 2). Det er derfor sandsynligt, at bankerne på nuværende tidspunkt er næsten i mål. Styrken af banksektoren vil dog bedre kunne bedømmes, når resultatet af den fælleseuropæiske stresstest bliver offentliggjort i slutningen af oktober. Vi forventer, at stresstesten sammen med de kommende kvartalsregnskaber kan udløse en øget optimisme vedrørende styrken af den europæiske økonomi. Meget taler således for at øge aktieandelen – men først når de nuværende kortsigtede risici har fortaget sig.

3. oktober 2014

Anbefalet allokering

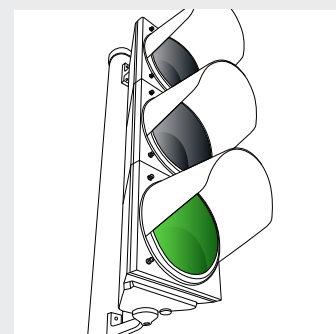
Gennemsnit af 4 faktorer:

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.

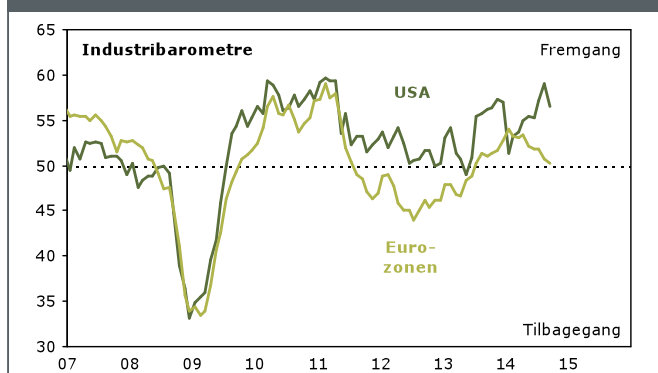
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Aktier er sårbare på kort sigt, men fortsat attraktive på lang sigt

Figur 1: Skuffende vækstsignaler – især i Eurozonen



Figur 2: Europas banker er næsten på plads

