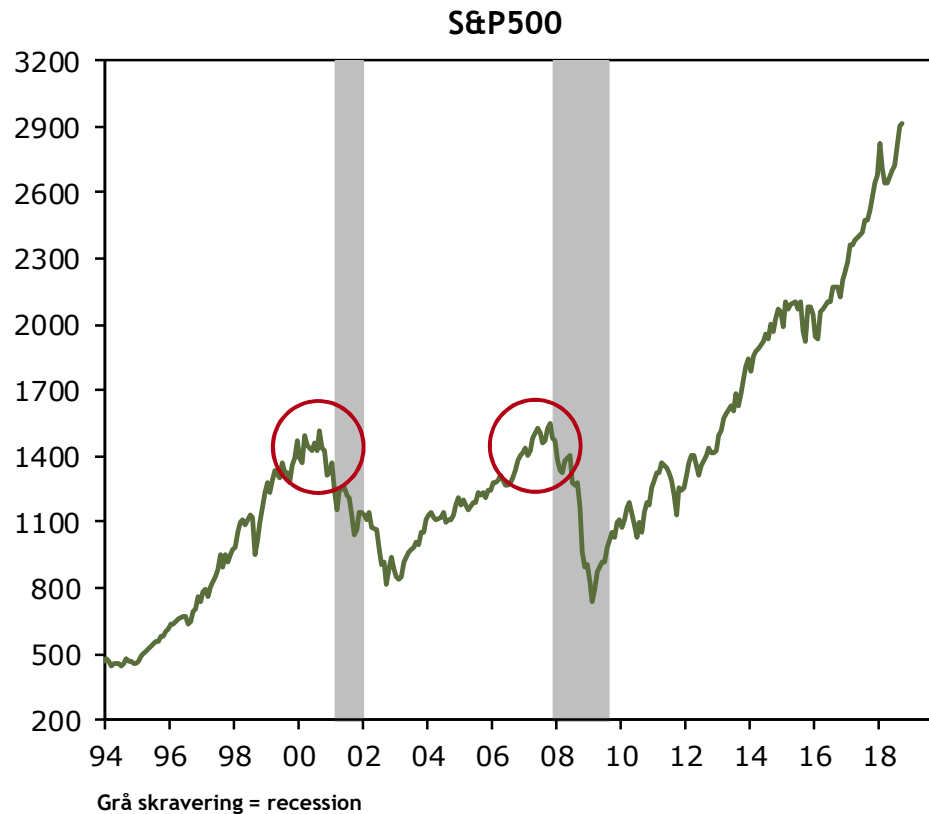


stonehenge 

Er det tid til at krisesikre dine investeringer?

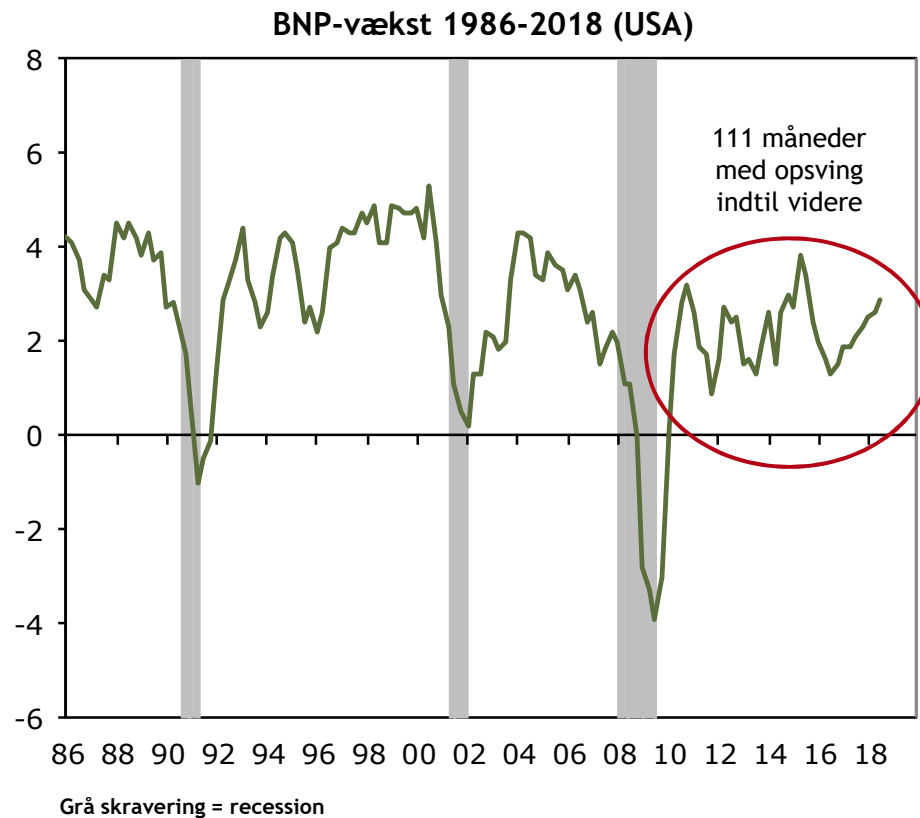
Aktiekurserne toppet typisk ca. ½ år før en recession starter



Recession (USA)	S&P500 top	Måneder fra S&P500 top til recession	S&P500 maksimalt kursfald
AUG 1957 APR 1958	JUL 1956	13	-21,6%
APR 1960 FEB 1961	JUL 1959	9	-13,9%
DEC 1969 NOV 1970	NOV 1968	13	-36,1%
NOV 1973 MAR 1975	JAN 1973	10	-48,2%
JAN 1980 JUL 1980	FEB 1980	-1	-17,1%
JUL 1981 NOV 1982	NOV 1980	8	-27,1%
JUL 1990 MAR 1991	JUL 1990	0	-19,9%
MAR 2001 NOV 2001	MAR 2000	12	-49,1%
DEC 2007 JUN 2009	OKT 2007	2	-56,8%
Gennemsnit		7	-32,2%

Kilde: Bloomberg, NBER, Stonehenge

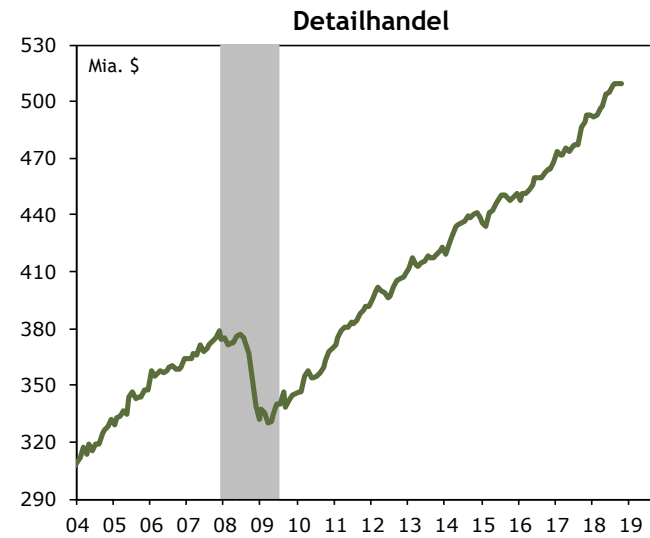
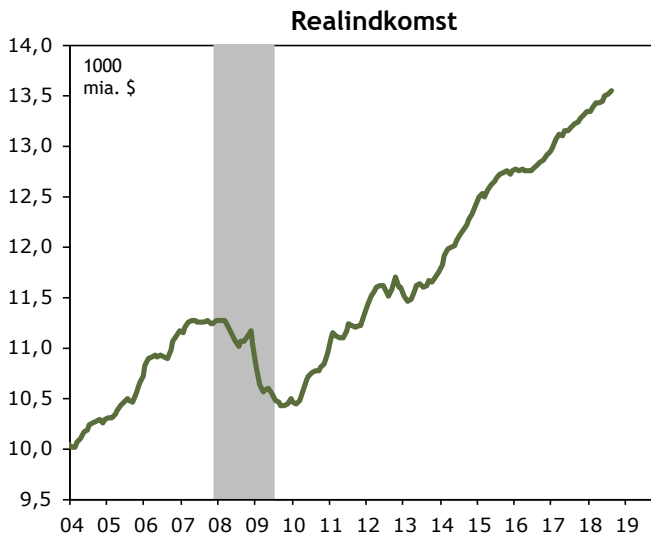
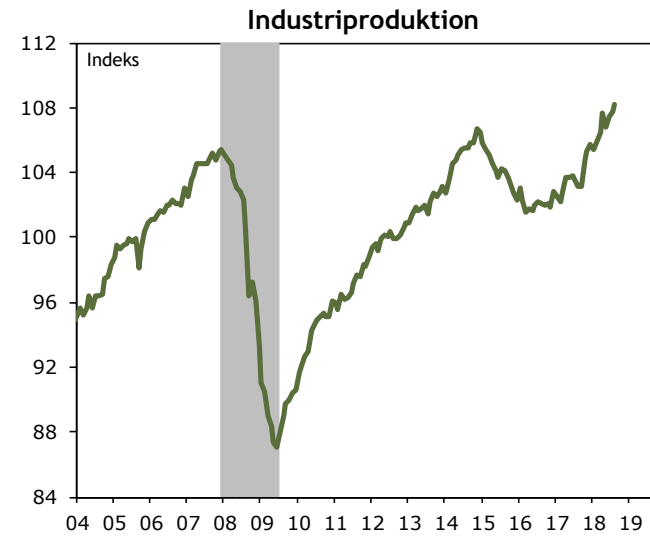
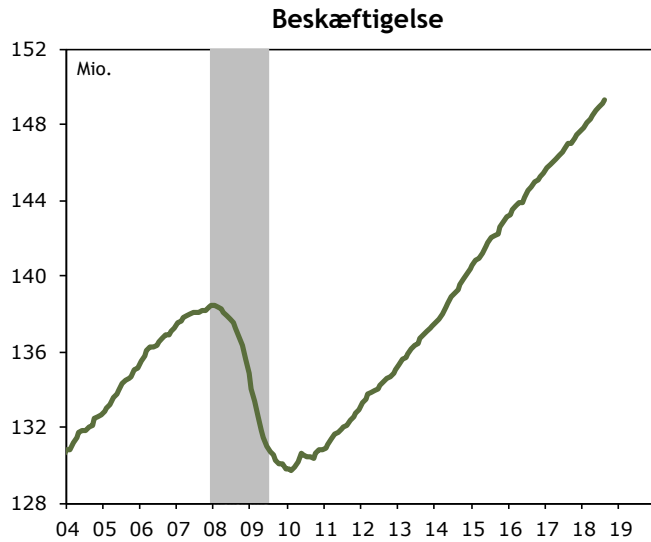
Det nuværende opsving har været usædvanlig langvarigt...



	Opsving Antal måneder		Recession Antal måneder
OKT 1945 NOV 1948	37	NOV 1948 OKT 1949	11
OKT 1949 JULI 1953	45	JULI 1953 MAJ 1954	10
MAJ 1954 AUG 1957	39	AUG 1957 APR 1958	8
APR 1958 APR 1960	24	APR 1960 FEB 1961	10
FEB 1961 DEC 1969	106	DEC 1969 NOV 1970	11
NOV 1970 NOV 1973	36	NOV 1973 MAR 1975	16
MAR 1975 JAN 1980	58	JAN 1980 JUL 1980	6
JUL 1980 JUL 1981	12	JUL 1981 NOV 1982	16
NOV 1982 JUL 1990	92	JUL 1990 MAR 1991	8
MAR 1991 MAR 2001	120	MAR 2001 NOV 2001	8
NOV 2001 DEC 2007	73	DEC 2007 JUN 2009	18
JUN 2009 ?	111		
Gennemsnit	58	Gennemsnit	11

Kilde: NBER

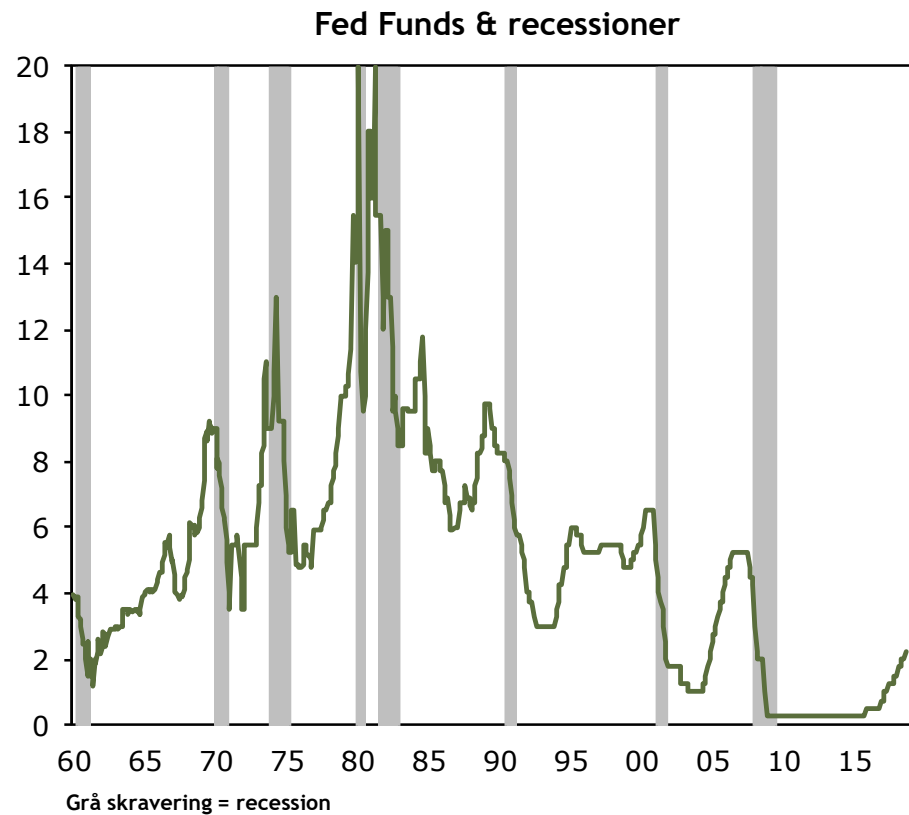
... men der er endnu ingen tegn på recession



Grå skravering = recession

Kilde: FRED, Bloomberg

Alle tidligere recessioner er fulgt i kølvandet på en stramning...

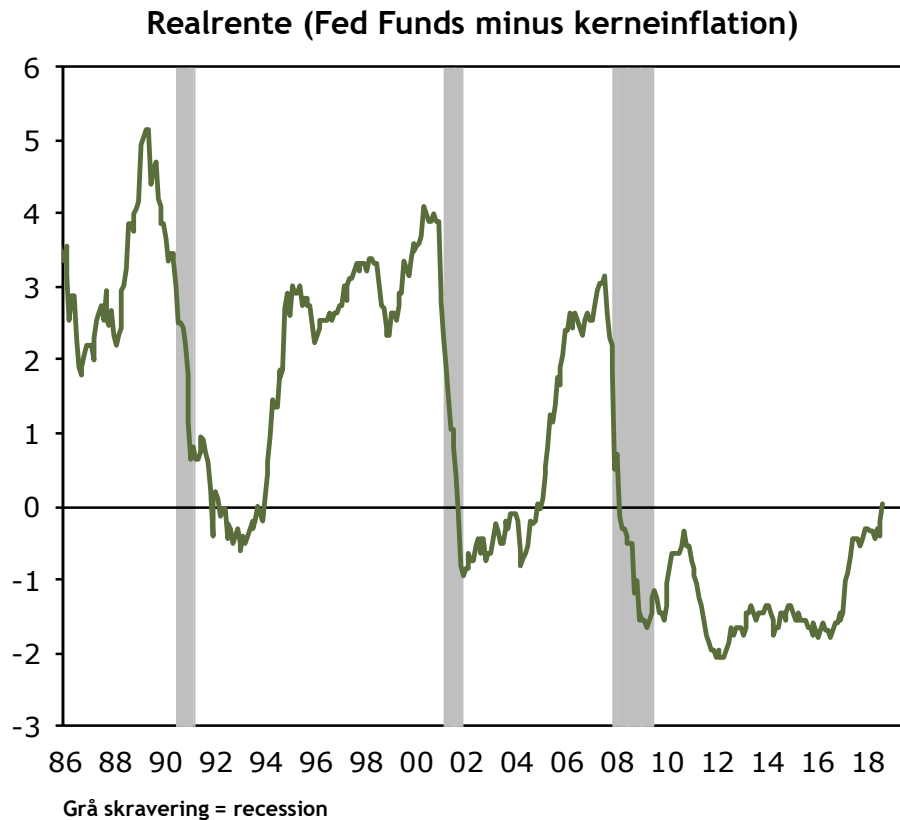


**Rente 12 måneder før
recessionens start**

Recession	Fed Funds	1 årig rente	10 årig rente
AUG 1957 APR 1958	2,7%	3,1%	3,3%
APR 1960 FEB 1961	3,0%	3,7%	4,1%
DEC 1969 NOV 1970	6,0%	6,2%	6,0%
NOV 1973 MAR 1975	5,5%	5,3%	6,3%
JAN 1980 JUL 1980	10,0%	10,4%	9,1%
JUL 1981 NOV 1982	9,5%	8,7%	10,3%
JUL 1990 MAR 1991	9,0%	7,9%	8,0%
MAR 2001 NOV 2001	6,0%	6,2%	6,3%
DEC 2007 JUN 2009	5,3%	4,9%	4,7%
Gennemsnit	6,3%	6,3%	6,5%
Nu	2,25%	2,6%	3,1%

Kilde: Federal Reserve, NBER, Bloomberg

... og selvom realrenten stadig er meget lav...



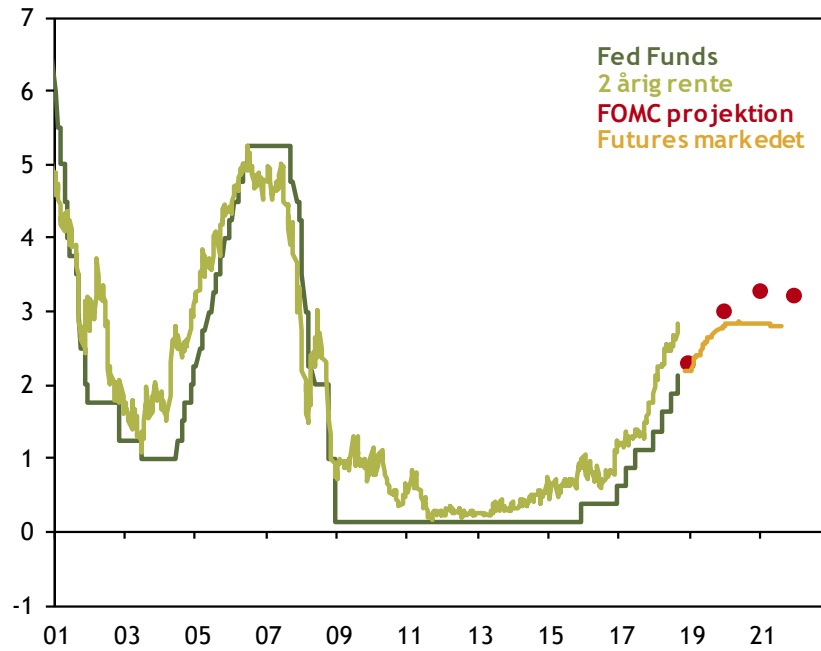
**Realrente 12 måneder før
recessionens start**

Recession	Fed Funds	Inflation	Real Fed Funds
AUG 1957 APR 1958	2,7%	1,9%	0,8%
APR 1960 FEB 1961	3,0%	1,7%	1,3%
DEC 1969 NOV 1970	6,0%	5,1%	0,9%
NOV 1973 MAR 1975	5,5%	3,0%	2,5%
JAN 1980 JUL 1980	10,0%	8,6%	1,4%
JUL 1981 NOV 1982	9,5%	12,4%	-2,9%
JUL 1990 MAR 1991	9,0%	4,6%	4,4%
MAR 2001 NOV 2001	6,0%	2,4%	3,6%
DEC 2007 JUN 2009	5,3%	2,6%	2,7%
Gennem- snit	6,3%	4,7%	1,6%
Nu	2,3%	2,2%	0,1%

Kilde: Federal Reserve, NBER, Bloomberg

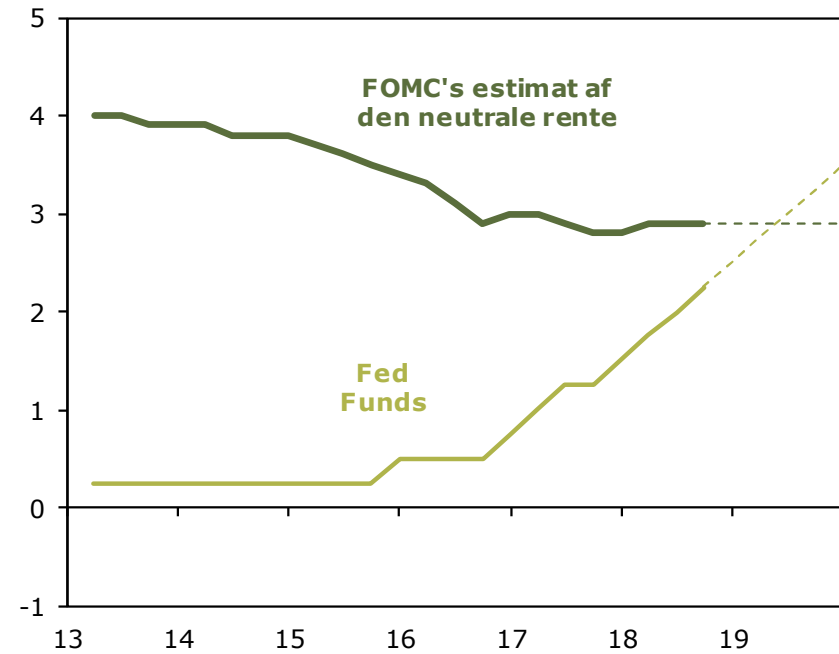
... så ventes pengepolitikken at blive restriktiv i 2019

Fed Funds prognose



Kilde: Federal Reserve, Bloomberg

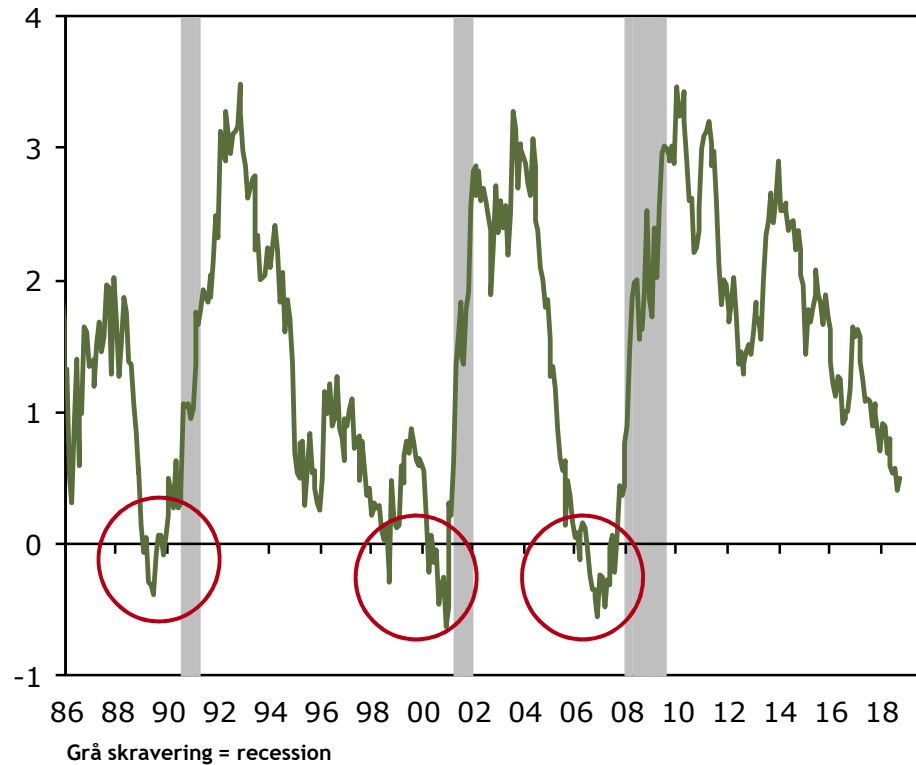
Fed Funds kontra den neutrale rente



Kilde: Federal Reserve, Bloomberg, Stonehenge

Invertering af rentekurven har varslet de seneste 9 recessioner

Forskel mellem 10 årig rente og 1 årig rente (USA)



Invertering = Når den korte rente overstiger den lange rente.
Her har vi brugt 10 årige statsrenter minus 1 årige statsrenter.

Recession	Invertering	Måneder fra invertering til recession
AUG 1957 APR 1958	DEC 1956	8
APR 1960 FEB 1961	SEP 1959	7
DEC 1969 NOV 1970	DEC 1967	24
NOV 1973 MAR 1975	MAR 1973	8
JAN 1980 JUL 1980	SEP 1978	16
JUL 1981 NOV 1982	SEP 1980	10
JUL 1990 MAR 1991	FEB 1989	17
MAR 2001 NOV 2001	APR 2000	11
DEC 2007 JUN 2009	JAN 2006	23
Gennemsnit		14

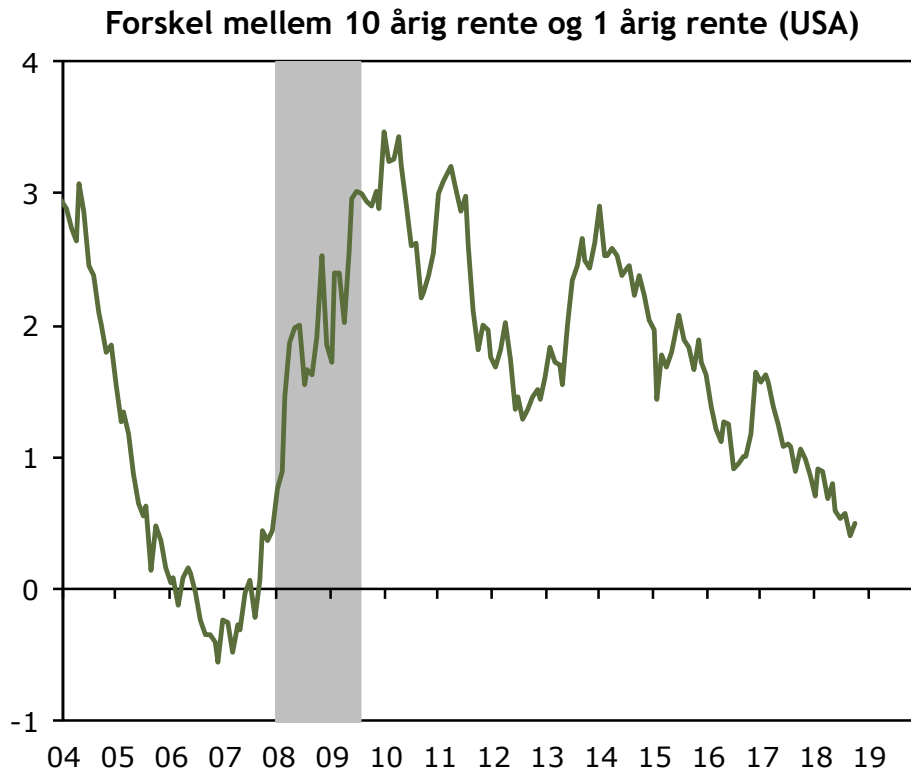
Kilde: Bloomberg, NBER, Stonehenge

Invertering sker typisk før aktiekurserne topper

Recession (USA)	Invertering	Måneder fra invertering til recession	S&P500 top	S&P500 maksimalt kursfald	Måneder fra S&P500 top til recession	Måneder fra invertering til S&P500 top
AUG 1957 APR 1958	DEC 1956	8	JUL 1956	-21,6%	13	-5
APR 1960 FEB 1961	SEP 1959	7	JUL 1959	-13,9%	9	-2
DEC 1969 NOV 1970	DEC 1967	24	NOV 1968	-36,1%	13	11
NOV 1973 MAR 1975	MAR 1973	8	JAN 1973	-48,2%	10	-2
JAN 1980 JUL 1980	SEP 1978	16	FEB 1980	-17,1%	-1	17
JUL 1981 NOV 1982	SEP 1980	10	NOV 1980	-27,1%	8	2
JUL 1990 MAR 1991	FEB 1989	17	JUL 1990	-19,9%	0	17
MAR 2001 NOV 2001	APR 2000	11	MAR 2000	-49,1%	12	-1
DEC 2007 JUN 2009	JAN 2006	23	OKT 2007	-56,8%	2	21
Gennemsnit		14		-32,2%	7	6

Kilde: Bloomberg, NBER, Stonehenge

Stadig ingen invertering, men det er tæt på

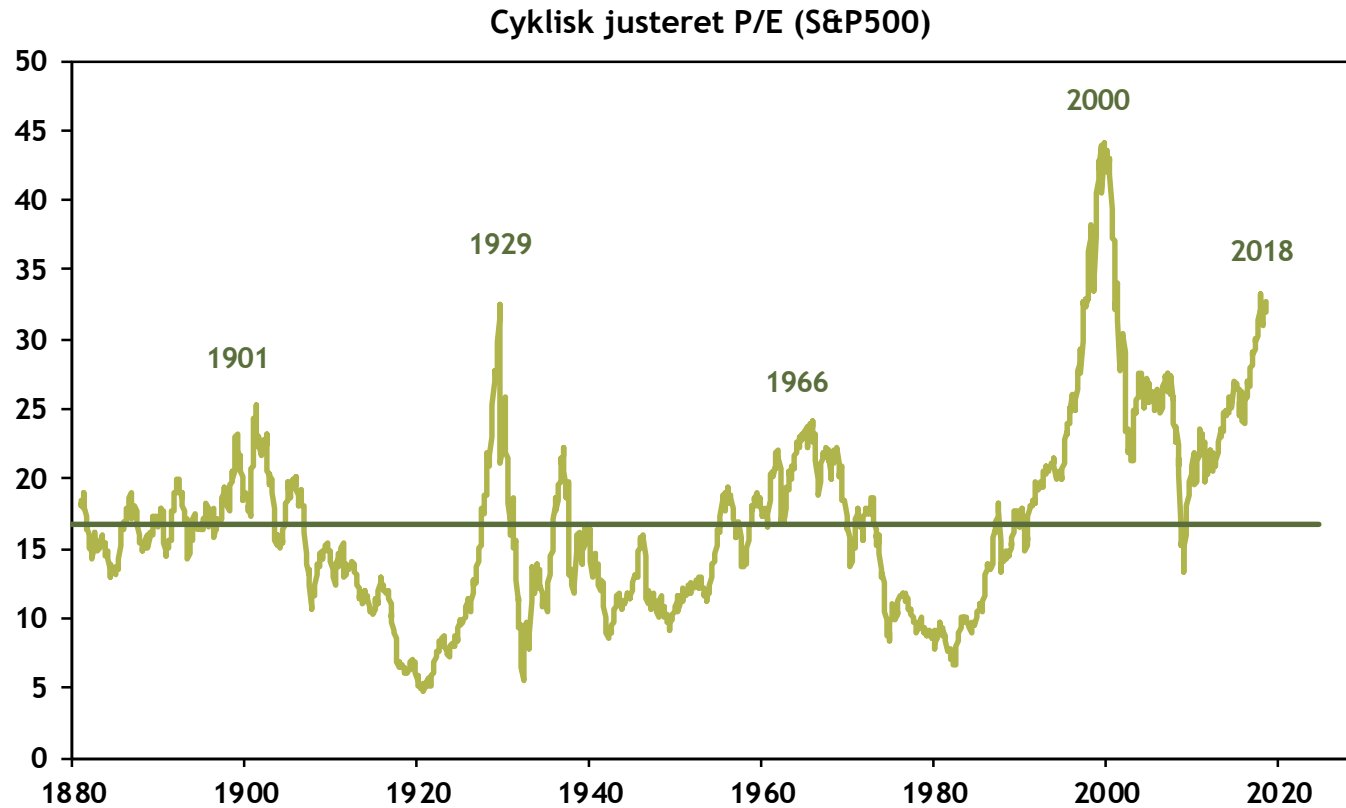


	10 årig rente	1 årig rente	Forskel
USA	3,09%	2,60%	0,49%

	10 årig rente	1 årig rente	Forskel
UK	1,55%	0,80%	0,75%
Tyskland	0,43%	-0,60%	1,03%
Japan	0,12%	-0,12%	0,24%
Kina	3,61%	2,97%	0,64%

Kilde: Bloomberg

Amerikanske aktier er blevet dyre...



Cyklisk justeret P/E	
S&P500 (USA)	32,7
Stoxx600 (Europa)	18,3
Nikkei225 (Japan)	32,9

Opdateret pr. 30-09-2018

Cyklisk justeret P/E = Aktuell kurs i forhold til seneste 10 års gennemsnitlige indtjening

Kilde: Shiller, Bloomberg, Stonehenge

... og cykliske vækstaktier er generelt overophedede...

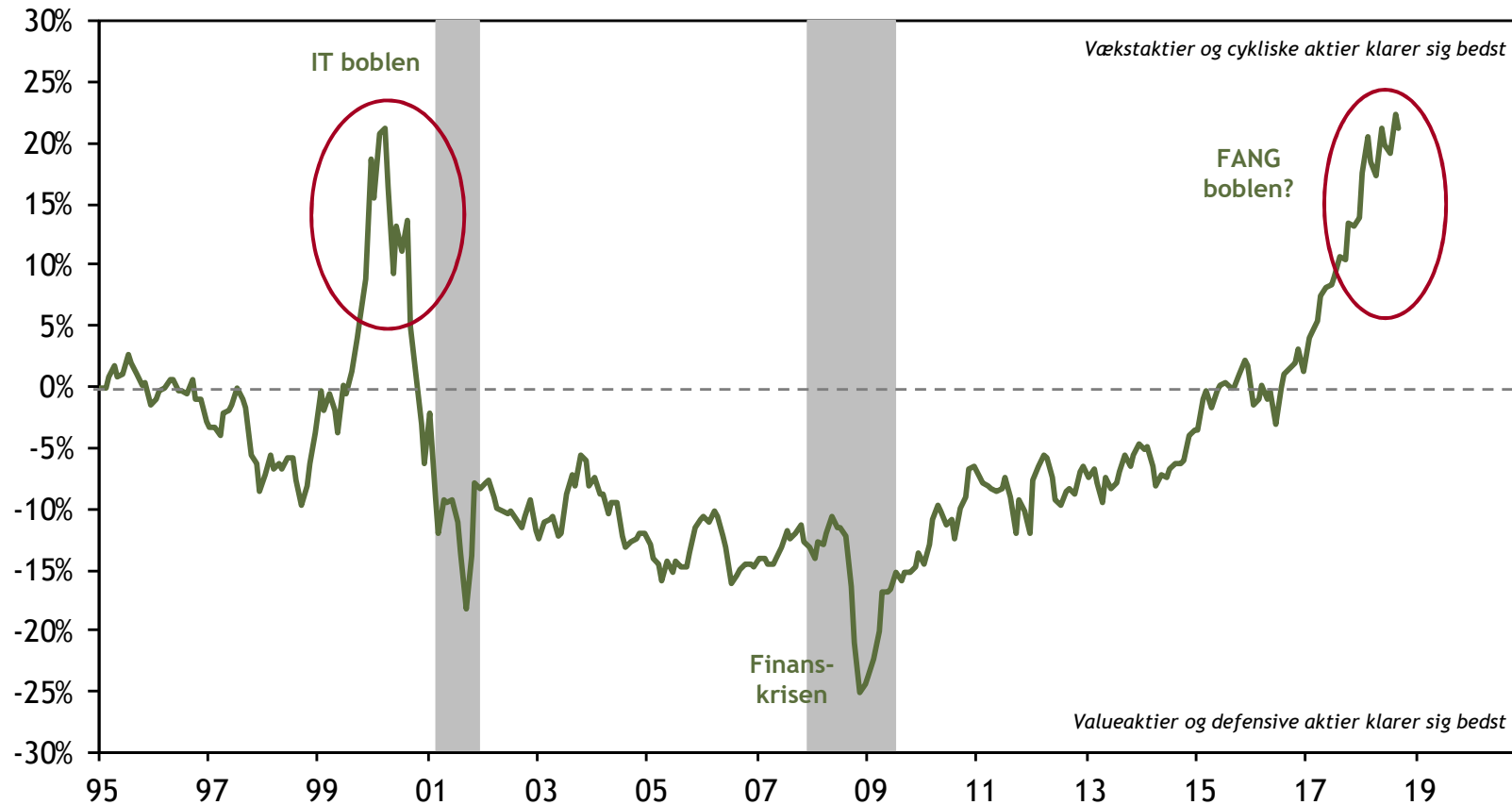


Grå skravering = recession

Cykliske vækstaktier = Kursudvikling i en portefølje med 50% vækstaktier og 50% cykliske aktier.
 Defensive valueaktier = Kursudvikling i en portefølje med 50% valueaktier og 50% defensive aktier.
 Baseret på MSCI's globale indeks.

Kilde: Bloomberg, NBER, Stonehenge

... i et omfang som minder om IT boblen tilbage i år 2000



Grå skravering = recession

Forskel i kursudvikling mellem portefølje med 50% vækstaktier + 50% cykliske aktier og portefølje med 50% valueaktier + 50% defensive aktier. Basret på MSCI's globale indeks.

Kilde: Bloomberg, NBER, Stonehenge

Konklusion: Ja, du bør begynde at krisesikre dine investeringer

Recession i USA er tidligst sandsynlig i 2020:

- Ingen svaghedstegn i de økonomiske nøgletal
- Renteniveauet er stadig meget lavt
- Finanspolitikken er lempelig, inflationen er moderat og råvarepriserne er relativt stabile

Men:

- Allerede det næstlængste opsving i USA nogensinde
- Recessioner kommer altid i kølvandet på stramninger af pengepolitikken
- Centralbanken forventer, at pengepolitikken bliver restriktiv i løbet af 2019
- Markant fladning af rentekurven, tæt på at invertere (klassisk recessionssignal)
- De seneste 10 års usædvanlige pengepolitik skaber tvivl om de historiske erfaringers validitet
- Aktiemarkedet begynder typisk at falde ca. ½ år før en recession starter
- Amerikanske aktier er generelt blevet dyre og dele af det globale aktiemarked er stærkt overophedet (cykliske vækstaktier, FANG+)
- Mange potentielt alvorlige risici (global handelskrig, italiensk euro-exit, kinesisk kreditkrise)

Hvordan kan du krisesikre dine investeringer?

- Gå efter en moderat eksponering mod aktiemarkedet
- Øg andelen af defensive aktier, særligt indenfor stabilt forbrug og sundhed
- Reducer andelen af cykliske aktier, især indenfor IT
- Undgå helt finansaktier
- Fokuser på selskaber med stabil indtjening og lav gæld
- Fokuser på selskaber med relativ lav prisfastsættelse og hvor markedets vækstforventninger er afdæmpede
- Gå efter en overvægt af europæiske aktier ift. amerikanske aktier, men hold øje med den politiske risiko og hold dig til kerne-landene i Eurozonen

Stonehenge Globale Valueaktier:

- Altid 50-100% defensive aktier
- Altid 100% valueaktier
- Altid 0% finansaktier
- **Aktuelt 75% defensive aktier**

Stonehenge Value Mix:

- Altid 25-75% aktier
- **Aktuelt 50% aktier**
- **Øvrige midler placeret i korte obligationer**



Frank Sørensen
Investeringsdirektør
Mobil: 61 37 18 88
Email: fs@stonehenge.dk



Ove Lauritzen Jensen
Kundechef (Midtjylland & Fyn)
Mobil: 61 61 33 24
Email: oj@stonehenge.dk



Flemming Vognsen
Kundechef (Nordjylland)
Mobil: 30 15 36 49
Email: fv@stonehenge.dk



Thomas Beltner
Kundechef (Sjælland)
Mobil: 31 13 00 66
Email: tb@stonehenge.dk

Disclaimer

Denne publikation er udgivet af Stonehenge som markedsføringsmateriale og kan ikke anses som investeringsanalyse eller som en anbefaling. Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Stonehenge anser for at være pålidelig samt egne beregninger. Stonehenge tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre.

Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Anbefalingerne skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer og Stonehenge påtager sig ikke rådgiveransvar for dispositioner foretaget på baggrund af materialet.

Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.

Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående samtykke fra Stonehenge.

Stonehenge Fondsmæglerselskab - Hasseris Bymidte 3 - 9000 Aalborg - Tlf. 72 20 72 70

stonehenge 



STONEHENGE FONDSMÆGLERSELSKAB A/S
Hasseris Bymidte 3, 9000 Aalborg
Tlf.: +45 7220 7270
E-mail: info@stonehenge.dk
www.stonehenge.dk