

## Stærkt aktiemarked forventer fortsat lave renter

Oktober startede med uro på aktiemarkedet, men stemningen skiftede hurtigt og måneden bød i stedet på et stærkt comeback til aktiekurserne. Vi er overskadede over det hurtige stemningsskifte, da der stadig hersker stor usikkerhed om inflationsudsigterne og det langsigtede rentemiljø. Men markedet har reageret positivt på et relativt kraftigt tilbagefald i de europæiske naturgaspriser, mindre fokus på ejendomsudvikleren Evergrande i Kina (som indtil videre har været i stand til at afdrage på sine lån) og en stabilisering af de lange markedsrenter. Den igangværende regnskabsæson har samtidig vist en fortsat stærk udvikling i de fleste selskabers omsætningsvækst og indtjening, så markedet er i hvert fald i første omgang blevet beroliget. Vi så ellers en relativ stor risiko for en fortsat aktiekorrektion på kort sigt, men den risiko fremstår nu mindre. Udviklingen er endnu et eksempel på, at markedstimning er meget svær, hvilket netop er grunden til, at vi som hovedregel kun ændrer vores allokering gradvist.

### Behersket stramning af pengepolitikken

En væsentlig grund til vores reduktion i aktieandelen i september var, at vi forventede en snarlig stramning af pengepolitikken i USA, som måske ville medføre uro på aktiemarkedet efter den lange periode med en ekstremt lempelig pengepolitik. På rentemødet i den amerikanske centralbank i onsdags annoncerede centralbanken da også, at de månedlige obligationskøb nu vil blive reduceret med 15 mia. dollars om måneden. Det betyder, at obligationskøbene vil blive helt indstillet i juli 2022, hvorefter vejen er banet for egentlige renteforhøjelser. Men centralbanken signalerede stor tålmodighed med renteforhøjelserne og ønsker først at hæve renten, når beskæftigelsen er tættere på niveauet fra før coronakrisen. Centralbanken er selvfølgelig opmærksom på den kraftigt stigende inflation, men det er stadig deres vurdering, at inflationen først og fremmest skyldes en midlertidig ubalance mellem udbud og efterspørgsel relateret til eftervirkninger fra coronarestiktionerne – og at inflationen derfor vil aftage i 2022.

### Markedet tror på centralbankerne

I løbet af oktober forudså markedet kortvarigt op til tre renteforhøjelser i USA næste år, men signalerne har beroliget markedet, som nu atter er stort set enige med centralbankens prognose og kun forudsiger en enkelt renteforhøjelse i slutningen af 2022 (se figur 1). En kort overgang forventede markedet endda også en renteforhøjelse fra den europæiske centralbank (ECB) næste år, men direktøren for ECB udtalte i torsdags, at det er "meget usandsynligt". De lange markedsrenter

er faldet en del i de seneste uger, så indtil videre køber markedet centralbankernes tro på en snarligt aftagende inflation. Der er dog stadig risiko for, at denne vurdering vil blive udfordret i de kommende måneder. Der er endnu ikke noget der tyder på, at flaskehalsene i den globale containertrafik er ved at aftage og der er stadig udbredt mangel på materialer og arbejdskraft i mange sektorer. Så vi holder øje skarpt øje med prisudviklingen og lønningerne – som kan udløse tidligere end ventede renteforhøjelser, hvis de mod forventningen fortsætter med at stige i de kommende måneder.

### Høj vækst

Vækstmæssigt er der til gengæld ikke meget at bekymre sig om, da de løbende økonomiske nøgletal fortsat signalerer meget stærk vækst. Det er som sagt også signalet fra regnskaberne for tredje kvartal. Selvom mange virksomheder påpeger materialemangel og stigende inputpriser er de langsigtede forventninger stadig positive. Ikke mindst i vores egen aktieportefølje. På makroplan hæfter vi os især ved den fortsat meget kraftige stigning i det amerikanske privatforbrug, som befinder sig langt over niveauet fra før coronakrisen (se figur 2). I weekenden blev den omfattende infrastrukturpakke desuden vedtaget i USA og vil dermed også medføre kraftigt stigende offentlige investeringer. Så der er bestemt grund til at forvente en stærk økonomisk udvikling både i USA og på globalt plan i de kommende år. Udsigten til høj vækst og fortsat relativt lave renter er grundlæggende et ønskescenarie for aktiemarkedet. Vi ser derfor stadig positivt på aktier og forventer nye kursstigninger i de kommende år.

### Konklusion

Situationen er dog mere kompleks på kort sigt, da der som nævnt fortsat er risiko for renteforskrækkelser, hvis inflationen og lønningerne fortsætter med at stige. Eller lavere end ventet vækst, hvis udbudsforstyrrelserne fortsætter eller forværres. Dertil kommer, at det er svært at gennemskue, om Kina er på vej mod en længerevarende afmatning af økonomien – og corona pandemien spoger jo også stadig i kulisserne. Selvom store dele af befolkningen i USA og Europa er vaccinerede, tyder de seneste politiske udtalelser på, at der risiko for nye restriktioner, hvis smittetrykket stiger hen over vinteren. Så vores nuværende vurdering er, at der stadig er grund til at forvente positive aktieafkast på lang sigt, men at faren for fornyede kursfald på kort sigt endnu ikke er drevet over. Vi fastholder derfor aktieandelen i Value Mix omkring 60% svarende til en moderat overvægt.

## 8. november 2021

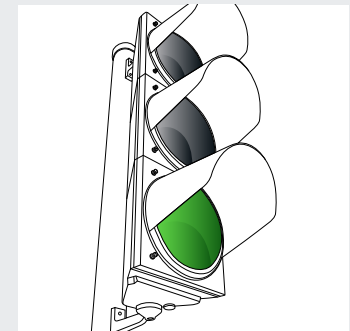
### Allokering i Value Mix

Gennemsnit af 4 faktorer:



Allokeringen viser den aktuelle tilsigtede fordeling i Stonehenge Value Mix og skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der ikke er tale om en personlig anbefaling. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

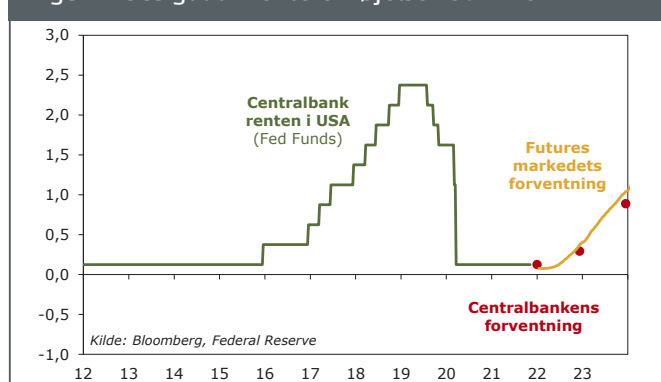
### Aktuel risikovurdering:



Trafiklyset er baseret på daglige observationer på tværs af de finansielle markeder, og viser, om markerne samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

## Vi ser stadig positivt på aktier, men holder øje med inflationen

Figur 1: Udsigt til 1 renteforhøjelse i USA i 2022



Figur 2: Kraftig stigning i detailsalget i USA

