

Af Torben Frederiksen, Direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



Værste start for aktier i 100 år...

Siden december måned er vi kommet forbi de to store rentemøder i henholdsvis Europa og USA. Europa skuffede (forventningerne var også meget høje til øget støtte til markederne), mens USA leverede den forventede renteforhøjelse på 0,25%. En ret unik situation med de to centralbanker, der nu trækker i hver sin retning. USA var for 9 år siden den første til at starte, hvad der i løbet af de seneste år, har vist sig som et kapløb mod nul-rente. Nu stopper de så som de første op og løber i den stik modsatte retning af de fleste andre.

Jeg forventer, at centralbankerne i USA og Europa vil fortsætte med at trække i hver sin retning. Man kan sige, at elastikken mellem de to landes pengepolitiske renter strækkes ud, og spørgsmålet er, hvor langt det er muligt, inden den ene er nødt til at følge efter den anden.

Jeg tror, det mest sandsynlige er, at USA vil fortsætte med at hæve, mens Europa vil forblive på et lavt niveau, og obligationsopkøb vil fortsætte. Men på et eller andet tidspunkt vil Europa følge USA op på renten. Men det kommer ikke til at ske i 2016!

Dansk renteforkøjelse

Mens Europa forsøger at sparke gang i økonomien, med en fastholdelse af meget lave renter, kombineret med forsat opkøb af obligationer, valgte Danmarks Nationalbank at hæve renten fra -0,75% til -0,65 i starten af januar.

Forhøjelsen var ventet, idet valutareserven nu er mindre end før valutakrisen startede for et år siden. Der var dog en overraskelse oppe i ærmet på nationalbankdirektøren. Sammen med renteforhøjelsen besluttede de at halvere foliorammen for bankernes indskud i Nationalbanken. Dvs. at bankerne nu kun kan placere halvdelen af det oprindelige beløb til 0% i rente. Resten skal der betales negative renter for.

De penge, det nu ikke længere kan betale sig at have stående i Nationalbanken, har jeg en forventning om kommer ud til markedet og skal investeres i aktier og obligationer.

Nordkorea, Kina og alt det andet...

Vi havde knap fået skyllet tallerknerne rene, tømt den sidste sjat vin og samlet nytårskrudtet sammen, før Nordkorea valgte at skyde nytåret ind med, hvad de hævder, var en brintbombe!

Ikke noget markederne kunne lide og sammen med endnu et voldsomt salg på de kinesiske aktiemarkeder, har det betydet den værste start for aktier i næsten 100 år! Jeg har tidligere skrevet en del om Kina og de udfordringer, det fører med sig. Sammenlignet med andre aktiemarkeder er det kinesiske ikke lige så udviklet, og det er primært private investorer, der skaber de panikagtige bevægelser.

Engelsk afstemning bliver et tema

Også England kan blive et stort tema i 2016. I starten af 2015 løb de Konservative med sejren til parlamentsvalget. De lovede efter valget, at briterne skal til stemmeurnerne for at beslutte, om de ønsker fortsat medlemskab af EU.

Afstemningen kommer i år (inden sommerferien), og det vil være et stort slag for det samlede EU-samarbejde, hvis briterne vælger at stemme nej til fortsat deltagelse.

Vi er gået (halv) overvækt på aktier

Der er mange lighedstegn mellem situationen nu og det frasal, vi så i august 2015.

Uden at blive alt for teknisk, er der ikke tegn på, at de såkaldte 'stressfaktorer', jeg normalt følger, bliver påvirket af bevægelsen. De faldende aktiekurser har med andre ord heller ikke denne gang nogen spredning ind i resten af det finansielle univers.

Vi ser ingen udvidelse af swapspread, pengemarkedspræmier, kreditspread, rentepanik, inflationsforventninger eller lign. Min konklusion er derfor den samme som tidligere. Jeg tror ikke på, at der er nogen større realøkonomisk realitet bag "den kinesiske syge". Så efter et fald på omkring 10% har vi igen valgt at købe aktier.

Mange virksomheder i Europa vil nyde godt af de fortsat lave energipriser, lavere EUR og positiv likviditetssituation. Det er nogen af hovedårsagerne til, at jeg specielt godt kan lide Europæiske aktier.

Men ingen investering er fri for risiko, så vi overvåger naturligvis markederne minutløst!

Jeg forventer, at 2016 igen vil bære præg af usikkerhed og større udsving. Særligt udviklingen i de lange renter, kinesisk vækst og oliepriserne, forventer jeg vil trække de største overskrifter i 2016. Men også de geopolitiske forhold kommer til at være vigtige emner, som f.eks. Nordkorea, konflikten mellem Iran og Saudi Arabien samt Mellemøsten generelt.

Man skal heller ikke glemme hele situationen omkring udviklingslandene, Emerging Markets. Vi ser i disse lande store risici i 2016. Emerging Markets landene er mest sårbare over for de meget lave råvare- og energipriser. De er også sårbare over for stigende renter, grundet stadig stor gældssætning. Eksposering bør derfor ske meget selektivt med fokus på råvareimporterende lande med lav gæld. Disse lande inkluderer Filippinerne, Indonesien og Indien. I Kina bør eksposering ske i mod de forbrugsdrevne sektorer.

Så jeg mener også, at fokus skal være på råvareimporterende lande frem for -eksporterende. Et billede der vil skifte, hvis vi ser kraftigt stigende råvarepriser, herunder olien.

Samlet set betyder det, at 2016 bliver et år, hvor jeg anlægger en mere taktisk tilgang til vores investeringsbeslutninger. Sagt med andre ord; 2016 bliver et år, hvor der fortsat vil være store udfordringer, og hvor timingen bliver altafgørende.

Danmarks valutareserve

Kursen på den danske krone bestemmes af udbud og efterspørgsel på valutamarkedet. Tilbage i den spæde start af 2015 oplevede Danmark en valutakrise i kølvandet på, at den Schweiziske centralbank valgte at forlade fastkurspolitikken over for EUR.

Mange stillede spørgsmålstegn ved, om Danmark ville følge i Schweiz' fodspor. Når Nationalbanken køber kroner, skal der sælges anden valuta, og valutareserven vil falde. Omvendt hvis der sælges kroner. Når der købes kroner, vil kursen alt andet lige blive styrket og igen omvendt, hvis der sælges kroner.

Man kan altså sige, at valutareserven benyttes som en buffer for spekulation mod kronen (sammen med renten).

Under valutakrisen i starten af 2015 oplevede vi stor efterspørgsel efter danske kroner fra udlandet. Kronen blev af mange anset som en ganske sikker placering. Derfor voksede valutareserven sig rekord stor.

For at mindske efterspørgslen efter kroner og derved nedbringe størrelsen valgte Nationalbanken som bekendt at sænke renten til negativ.