

1. december 2015

Af Torben Frederiksen, Direktør, Alm. Brand Asset Management



”Money Never Sleeps”

Når tragedier som den i Paris den 13. november rammer os alle, kan alt, hvad jeg sidder her og skriver og mener om Kinesisk økonomi, Centralbank møder osv., synes så uendeligt ligegyldigt.

Men uanset hvor koldt og kynisk det lyder, så går verden videre. Specielt finansmarkederne. I modsætning til, hvad vi tidligere har set, har markederne taget den nuværende situation med ophøjet ro. Selv med den optrappede situation mellem Rusland og Tyrkiet er der ikke megen nervøsitet at spore.

Som I ved, har jeg argumenteret for at være overvægtet af risikofyldte aktiver (aktier). Og det i en periode hvor markedet mildest talt ikke har været helt enig med mig. Vi har nu valgt at gå tilbage til neutral. Priseniveauerne er tilbage, fra før alle de kedelige historier om vigende kinesisk vækst osv. stjal overskrifterne.

Så efter en tid at have bidt tænderne sammen oven på kursdykket i august og september er vi kommet pænt tilbage. Lidt for pænt i mine øjne. Der er stadig mange usikkerhedsfaktorer, her hvor vi bevæger os hen mod årets afslutning.

Helt konkret er der en række vigtige centralbankmøder. Og som jeg tidligere har nævnt, er særligt det amerikanske af stor betydning.

Samtidig går vi ind i december, hvor julefreden (forhåbentlig) vil sænke sig, hvilket betyder, at likviditeten eller muligheden for at manøvrere vores investeringer forventes at blive lavere.

Øgede pengepolitiske stimuli i Europa?

Der er meget store forventninger til, at den Europæiske Centralbank, ECB, vil forøge de pengepolitiske stimuli på mødet den 3. december. Måske endda for store.

Som vi har set det før, er Tyskland imod øget stimuli, mens specielt den sydlige del af Europa er for. Tyskerne mener, at den faldende oliepris vil være med til at bringe inflationsniveauet op. ECB mener derimod, at det er den ’generelle’ situation, der er svagere, og overvejer derfor at udvide opkøb af obligationer. Vælger de den løsning, kan de åbne op for større mængde og længere løbetider. Eventuelt kombineret med en decideret rentesænkning. Eller måske en kombination af disse. Hvem ved? Men faktum er, at ECB’s præsident, Mario Draghi, ser det

nuværende opsving som det svageste siden 1998. Det peger klart på, at der kommer noget på mødet.

Selv føler jeg mig overbevist om, at vi kommer til at se en rentesænkning, kombineret med endnu mere opkøb. På trods af det tror jeg ikke på markant faldende renter. Men det vil være understøttende for aktier.

Som nævnt er forventningerne måske for høje. Jeg sidder i alle tilfælde tilbage med en fornemmelse af, at vi næsten kun kan blive skuffede. Hvis det bliver udfaldet, vil det givetvis føre til faldende aktiekurser og højere renter.

Bliver renten hævet i USA?

I modsætning til situationen i Europa er den Amerikanske Centralbank, FED, klar til at trykke på aftrækkeren (undskyld udtrykket) for en renteforhøjelse. Og spørger du mig, om de vil hæve i december, er svaret ja.

Hvordan og hvor meget er en stor usikkerhedsfaktor. Måske den største lige nu. Man skal huske på, at USA var det første land til at starte med de utraditionelle pengepolitiske tiltag. Senere er mange andre lande kommet til med samme medicin. USA vil med andre ord blive det første land til at vende rundt. På sigt vil også bla. Europa komme i samme situation. Derfor er det så vigtigt at se, hvordan USA håndterer det.

Geopolitiske risici

Af yderligere usikkerhedsfaktorer kommer vi ikke udenom eventuelle afledte konsekvenser af bekæmpelsen af terror. Men jeg vil ikke gøre mig til ekspert på, hvordan det vil påvirke de finansielle markeder.

Men bla. er dette en yderligere årsag til, at vi vælger at gå på neutral. Og jeg kan ikke undgå at blive lidt urolig, når vi stadig har lande i Europa, der har forhøjet beredskab eller direkte er i undtagelsestilstand. Og så er der den aktuelle situation mellem Tyrkiet og Rusland og eksempelvis Mali. Jeg vil absolut ikke male fanden på væggen, men det er noget, vi skal holde et vågent øje med!

Anbefaling:

- Vi har reduceret risikoen op til årets afslutning og afventer udfaldet af centralbankmøder og udviklingen i den geopolitiske situation.