

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Asset Management



## Et rigtigt fint investeringsår...

**L**æs i denne udgave blandt andet om de globale økonomier, der fortsat er på rette spor, Tysklands manglende regeringsdannelse og udsigten til amerikansk skattereform.

Julefreden er ved at sænke sig, men der er dog stadig en del begivenheder, der skal overstås, inden vi for alvor kan slappe af.

Korea er kommet tilbage på dagsordenen, efter endnu en missilaffyring og retorikken mellem USA og Nordkorea har fået endnu et tak opad. Der bliver stadig lagt yderligere pres på Kina for at stramme grebet.

Og så har Donald Trump langt om længe fået lidt medvind. Højesteret har givet medhold i den nyeste version af det meget omtalte indrejseforbud, og en skattereform ser ud til at tage form. Begge dele er dog ikke noget jeg tror får væsentlig betydning for markederne. Men når det er sagt led Trump et nederlag, da demokraternes kandidat løb med guvenørposten i Alabama.

Denne gang skal jeg ikke trække min dundertale om de kunstigt lave renter. Det gjorde jeg i sidste måned, men min holdning er stadig den samme. Med fare for at lyde som en sur gammel mand, vil jeg stadig vove den påstand, at det er et spørgsmål om tid, før renterne begynder at stige. Om det er et år eller mere er svært at spå om, men i USA er det allerede igang, omend i et noget mere adstadigt tempo end man kunne have frygtet.

### Amerikansk skattereform på trapperne

Trump gik blandt andet til valg på løftet om en skattereform. Ikke alene skulle aftalen føre til lavere skatter, men også byde på mere gennemgribende reformer. Og det ser ud til at være meget tæt på nu. Processen for at komme i mål kan dog stadig være snørklet, men i hovedtræk er der lagt op til en sænkelse af selskabsskatten fra 35% til 20%.

Noget der får flere amerikanske virksomheder til at tage produktionen hjem fra blandt andet Mexico. Og der er bestemt også et incitament for udenlandske selskaber, der, hvis aftalen kommer i hus, vil have større grund til at lægge den del af produktionen der går til USA, i USA. Desuden forventes det, at op mod 80% af de amerikanske husstande vil opleve fald i skattebetalingen.

Summa summarum... Der er stadig udsigt til gunstig vækst i amerikansk økonomi, men det er værd at bemærke, at de store amerikanske virksomheder allerede

idag har en effektiv skattebetaling, der er væsentligt lavere end de 35%. Men mindre og mellemstore virksomheder vil få gavn af aftalen.

Aftalen skal dog stadig endeligt godkendes, og processen for det kan godt strække sig ind i det nye år. Og så kan man jo håbe på, at lavere skatter i USA vil medføre fornyet fokus på de europæiske skattesystemer.

### Fortsat ingen ny regering i Tyskland

Den politiske situation i Tyskland er stadig uafklaret, efter de indledende forhandlinger mellem Angela Merkels kristendemokrater, CDU, de Grønne og det liberale FDP (også kaldet Jamaica koalitionen) brød endeligt sammen. Nu forsøger Merkel sig med en alliance med de socialdemokratiske CSU, som nu, med stort flertal, har besluttet sig for at indlede forhandlinger om dannelse af ny regering. Sammenbruddet i de oprindelige forhandlinger har sat yderligere pres på SPD, der nu er under et voksende pres for at indgå i en storcoalition med CDU og CDU's bayerske søsterparti, CSU.

Vi mangler stadig det endelige resultat i bestræbelserne, men jeg vurderer chancerne som ganske gode. Og hvis det føres ud i livet, vil det være med Martin Schulz i den socialdemokratiske førertrøje, noget enhver pro-europæer vil hilse velkomment.

Set med EU's øjne, vil det være positivt for stemningen i Europa, at med Socialdemokraterne i regering, og en pro-europæisk fransk præsident. Lederen af SPD er Martin Shultz, der er tidligere medlem af Europa-Parlamentet (1994-2017). Han sad som formand i årene 2012 til 2017. Den Fransk/Tyske akse i Europa vil være et stærkt signal, og kan få indflydelse på udfaldet af det kommende forårsvalg i Italien, hvor de EU-skeptiske røster kan falde i styrke.

### Alm. Brand Invest går etisk og fossilfri

Som det har været fremme i dagspressen i de seneste uger, traf bestyrelsen i Alm. Brand Invest i november beslutning om, at lade alle 10 afdelinger screenes for etik, samt at ekskludere investeringer i fossile brændstoffer.

Det er en beslutning jeg hilser velkommen, da det imødekommer mange af vores kunders efterspørgsel. Det være sig både institutionelle såvel som private. Og det bedste af det hele er, at på denne måde kan man investere med god samvittighed, samtidig med det ikke koster på afkastet.

Og så har jeg en tro på, at reduktion af CO<sub>2</sub>-udledning, brugen af kul og en omstilling til brug af vedvarende energi i virksomheder, vil forblive et tema i årene fremover. Det er med andre ord et emne vi kommer til at diskutere i de næste mange år.

### *Hvad gør vi i Alm. Brand*

Vi har gennem længere tid troet mere på europæiske aktier frem for amerikanske. Og det holder vi fast i. Specielt tror vi på hollandske og franske bankaktier. Selvom det økonomiske opsving er bredt funderet, tror vi stadig på at der er mest potentiale i Europa, mens amerikanske aktier virker noget dyre - og her er der preset noget optimisme ind. Japan er for nu på neutral vægt, selvom man godt kan argumentere for at de handler billigt - målt på nøgletal.

Vi tror på stigende renter, men er usikre på timingen. Vi vælger dog fortsat at ligge undervægtet varighed på vores obligationsporteføljer. Danske realkreditobligationer virker dyrt prisfastsat, og derfor har vi reduceret beholdningen.

Gennem hele 2017 har væksten overrasket positivt. Renterne har forholdt sig på et lavt niveau ligesom inflationen (som dog ser ud til at være lidt for opadgående). Vi tror på gradvist stigende inflation, og at der er værdi i inflations-sikrede obligationer. Dette billede kan sagtens fortsætte ind i 2018, men som tidligere nævnt kommer vi nærmere og nærmere tidspunktet hvor bøtten vender, og vi kommer til at se renterne normalisere sig.

Så en stigende inflation, er, hvad vi ser, samtidig med et fortsat fald i ledigheden. For aktiemarkederne vil en kraftig stigning i inflationen ikke være positivt. Men jeg har en tro på, at centralbankerne vil være i stand til at nedtrappe deres.

Ser man på den faktiske indtjening i mange virksomheder verden over, ser billedet stadig ganske fornuftigt ud. Så de positive takter kan godt fortsætte et stykke tid endnu. Jeg holder derfor ikke med de efterhånden flere og flere, der ser en større korrektion på aktiemarkederne. Men der vil være geografiske forskelle, som man skal være klar til at flytte sin eksponering rundt efter.

**Glædelig Jul og rigtigt godt Nytår,  
Torben**

