

1. december 2016

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



Stadig masser af usikkerhed

Med en meget overraskende valgsejr til Donald Trump i bagagen er vi nu klar til at tage hul på december måned.

Så sent som dagen før det amerikanske valg, forudså avisen New York Times, at Hillary Clinton med 90 % sandsynlighed ville løbe af med sejren! Op til den britiske afstemning om at forblive medlem af EU var medierens vurdering, at de ville forblive, og det med 80 % sikkerhed. Så to gange er der skudt markant ved siden af. Derfor kan vi vel konkludere, at det eneste, der er sikkert, er, at det er usikkert.

Okay, nu har vi Trump i Det Hvide Hus. Betyder det så, at ragnarok bryder løs?

Jeg indrømmer, at jeg forudså, at aktier kunne falde med op til 10 % (danske aktier mindre) på grund af usikkerhed om den økonomiske politik. Trump er jo et ubeskrevet blad i politik, og hans intentioner om at drive USA som en virksomhed, er ikke ligefrem det politiske budskab, vi er vant til at høre.

Det initiale fald blev på ca. 5 %, men meget hurtigt rettede markederne sig igen. Og i skrivende stund ligger amerikanske aktier igen i all time high! Samtidig er renterne skudt i vejret.

En væsentlig forklaring på denne bevægelse skal ses i, at Trump har lovet en meget ekspansiv finanspolitik. Han vil med andre ord sætte gang i en masse projekter, som blandt andet at anlægge nye veje, broer osv. Alle tiltag for at skabe flere arbejdspladser.

En anden grund er, som jeg ser det, at Trump rent faktisk formåede at berolige os alle sammen med sin tale på sejrsmiddagen. Han opfordrede til samarbejde og forening, og samtidig nedtonede han den skarpe og noget uvante retorik. Markederne modtog disse budskaber positivt, og en stor del af usikkerheden blev manet i jorden.

Infrastrukturprojekterne koster naturligvis penge, men samtidig også vækst. Væksten styrker de amerikanske virksomheder, og dermed aktiekurserne. Dette er den primære årsag til, at vi ser aktier stige så meget lige nu.

Samtidig giver det forventninger om stigende inflation. Vi kigger meget på en indikator, der viser markedets forventning til den 5-årige inflation om 5 år. Det er denne indikator, mange centralbanker - heriblandt den europæiske - bruger som pejlemærke for, om renten skal hæves eller sænkes, samt i hvilket tempo. Denne indikator er steget i både USA og Europa efter det amerikanske valg. Mest i

USA, og dette kan være med til at få Den Amerikanske Centralbank til at hæve renten hurtigere, end vi ellers havde troet.

Det er dog vigtigt at understrege det er de "lange" renter, der stiger. For boligejere med Flexlån er påvirkningen næsten ikke til at få øje på, og det forventer jeg heller ikke, den vil være i en rum tid fremover. Den økonomiske situation i Europa kan ikke sammenlignes med den i USA.

Står Trump ved sine ord, og vil han virkelig foretage investeringer i den størrelsesorden, han har signaleret, kan det blive den mest ekspansive finanspolitik i 80-90 år!

Nok om Trump og det amerikanske valg. Men interessant bliver det nu at se, om han kan sætte handling bag ordene.

Kommende begivenheder

Ser vi fremad, er der stadig en hel del begivenheder, der kan give skvulp på aktie- og obligationsmarkederne.

Den **4. december** skal østrigerne til stemmeurnerne for at vælge ny præsident. Risikoen her er, at den højreorienterede og EU-skeptiske kandidat denne gang løber af med sejren.

Også den **4. december** stemmer italienerne om en forfatningsændring. Regeringslederen, Renzi (som er pro EU), har sat sit embede ind på et ja. Meningsmålingerne peger dog imod et (klart) nej. Spørgsmålet er, om vi kan stole på meningsmålingerne denne gang. Et nej vil givetvis føre til dannelse af en ny regering. Og eftersom borgmesterposterne i både Rom og Torino tidligere på året blev vundet af kandidater fra det EU-negative parti 5SM, er risikoen, at denne tendens breder sig, og vi kan komme til at opleve, at også italienerne skal tage stilling til, om de fortsat vil være med i den europæiske klub.

Den **5. december** er der høringer omkring BREXIT. Forhåbentlig bliver vi lidt klogere på, hvordan englændernes exit skal foregå. Det ser - ikke overraskende - ud til, at EU vil anlægge en hård linje.

Den **8. december** holder Den Europæiske Centralbank, ECB, møde. Det store spørgsmål er, om de vil begynde at varme op til at neddrose opkøbene i obligationsmarkedet, når den nuværende aftale udløber til marts.

Den **14. december** holder Den Amerikanske Centralbank, FED, møde. Der har været lidt skiftende holdninger i markedet til, om renten vil blive hævet endnu engang. Efter det amerikanske valg er sandsynligheden igen steget, og markedet (inklusive mig selv) tror på en forhøjelse på

0,25 %. Den væsentligste årsag er, som beskrevet ovenfor, forventning om stigende vækst og inflation.

Jeg tror, at mødet i både den engelske og den japanske centralbank, der løber af stabelen henholdsvis den 15. og 20. december, bliver af mindre betydning.

Og kigger vi ind i 2017, er der ligeledes en række ganske interessante begivenheder at holde øje med. Der vil være valg i Holland (marts), Frankrig (april/maj) og i Tyskland (august - oktober).

Jeg tror, at specielt det franske valg bliver vigtigt. De to præsidentkandidater er valgt, og skulle det - mod de nuværende forventninger - blive den højreorienterede Marie Le-Pen, der trækker det længste strå, kan vi stå over for også en fransk stillingtagen til fortsat medlemskab af EU. Nok ikke det mest sandsynlige scenarie, men det er ikke en risiko, vi kan se bort fra!

Som den opmærksomme læser nok husker, var det ikke kun det amerikanske valg, der ledte os til at sælge ud af aktier. Men i høj grad også alle ovenstående begivenheder. I første omgang begivenhederne i indeværende år.

Anbefaling

- Jeg tror stadig, det er en god ide at holde krudtet tørt, til når/hvis vi ser en modreaktion til aktiestigningerne

Med ønsket om en glædelig jul og et godt og lykkebringende nytår til alle jer og jeres nærmeste.

Torben

