

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



Markederne er helt Trump'et

Som en diametral modsætning til starten af 2016 er dette år startet med flotte stigninger på de globale aktiemarkeder. Væksten ser bedre ud, og nervøsiteten omkring en nedgang i kinesisk vækst, der var en af flere grunde til de dramatiske kursfald i starten af sidste år, er aftaget ganske betydeligt.

På rentesiden er billedet dog et ganske andet. I de første fire uger af 2017 har vi oplevet de største rentestigninger, siden Euroen blev 'opfundet'. Ikke ligefrem den bedste start på året for obligationsinvestorer. Det skal dog endnu en gang understreges, at det er de lange renter, der er steget. Og det er derfor ikke noget, der her og nu påvirker boligere med finansiering i Flexlån. For dem er renten fortsat lav, og fortsat understøttet af blandt andet den Europæiske Centralbanks obligationsopkøb. Rentekurven bliver med andre ord mere og mere stejl. Eller sagt på en anden måde, forskellen mellem at låne penge i et år eller i eks. 30 år er blevet meget større.

Det der driver de lange renter i vejret, er primært det mere gunstige økonomiske vækstscenarie, og derved også forventninger til en højere inflation. Dertil kommer, at mange lande har udstedt obligationer med lang løbetid, mens renten (de lange) var lave for derved at sikre sig billig finansiering. Kombinationen har skabt lidt af en ketchup effekt, der har sat den bratte rentestigning i gang.

En ny normal?

David Sommer, som er vores investeringschef her i Alm. Brand, skrev for nylig en god artikel, som udpegede centralbankerne verden over som investorernes bedste ven.

Hans betragtninger om økonomiske stimuli, der nu har strakt sig over de seneste 5-6 år, giver rigtig god mening her i, hvad vi vel nok kan forvente må blive stimuleres efterår.

Både aktie- og obligationsinvestorerne har været glade. Aktiekurserne er steget og renterne faldet. Ikke en sammenhæng man normalt kan læse sig til i de økonomiske lærebøger. De traditionelle teorier tilsiger faldende aktiekurser, når renten falder og omvendt. David stiller, med rette, spørgsmålet, om dette er det nye normale.

Men det er ikke det der er konklusionen.

Når vi betragter markederne lige nu, er det nok ikke så mærkeligt, at de lange renter stiger, og der er vind i sejlene på aktiemarkederne. Det bekymrende er stadig, at de

mål vi har for usikkerhed og svingende kurser, fortsat ligger på et lavt niveau. Specielt med alle de politiske risici der igger i kalenderen resten af 2017.

Det er værd at tilføje, at David's artikel ikke retter sig mod januar måneds bevægelse. Og så alligevel. Renterne er stadig på historisk meget lave niveauer.

Tegn på global økonomisk vækst

Når vi ser på den økonomiske vækst, har den Internationale Valutafond, IMF, tidligere vurderet den globale økonomiske vækst til at blive 3,4% i 2017 mod 3,1% tidligere. Det lyder måske ikke af meget, men holder tallene stik, peger det i retning af, at varmere økonomiske vinde blæser ud over det meste af kloden.

USA og Trump

Skal man sige det lidt diplomatisk, er Donald Trump's tilgang til den politiske agenda alternativ. Der hersker vist ikke megen tvivl om, at han ikke optræder på samme måde, som vi er vant til at se på den politiske scene. Men man må sige, at hans kontante udmeldinger har givet aktiemarkederne en tro på, at væksten er på rette spor med blandt andet store infrastruktur projekter, fastholdelse af amerikanske arbejdspladser osv.

Lige nu har han nok mest travlt med at vise amerikanerne, at han er en handlingens mand. Men han er endnu ikke kommet til de store og svære politiske forhandlinger, men har indtil nu 'kun' udstedt dekretter han selv har kunnet beslutte.

Politiske begivenheder i Europa

Som jeg har nævnt på tidligere tidspunkter, er der en række politiske temaer, der kan skabe noget markeds-mæssig turbulens. Der er valg i lande, der tilsammen udgør den absolutte størstedel af den økonomiske aktivitet. Det er valgene i Tyskland, Holland, Frankrig og – efter al sandsynlighed – Italien. Allerede nu er der en del turbulens i den franske valgkamp, hvilket allerede har en effekt på rentemarkederne, hvor de franske renter er steget mere end eks. tyske.

Hvad gør vi?

Med alle de begivenheder der ligger foran os, ser vi stadig ikke nogen grund til at ændre i vores overordnede holdning. Vi holder stadig noget af vores krudt tørt.

Mange venlige hilsner,
Torben