

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Asset Management



Enden er nær...

Et postulat om at enden er nær, kan nok virke dommedagsagtig. Ikke desto mindre tror jeg mere og mere på, der for alvor er en ende nær. Og det er enden på de unaturligt lave renter, samt et aktiemarked der blot går én vej, nemlig op. Samtidig er enden nær for en periode, hvor markederne ikke tager notits af mange af de "normale" risikofaktorer. Geopolitiske risici i særdeleshed. Vi skal altså til at vænne os til, at perioden med meget lave kursudsving er ved at være ovre.

Jeg kan således stadig undres over, at hverken Nordkorea, Brexit, Trump eller en tysk regeringsdannelse der trækker ud, for slet ikke at nævne situationen i Mellemøsten, ikke har haft en større indvirkning på de markederne.

For hvis vi prøver at se bort fra de voldsomme fald på aktiemarkederne her i starten af februar, havde vi en januar, der bød på pæne rentestigninger, og aktiemarkeder (specielt USA), der satte endnu flere rekorder.

Tager vi et blik på 2-årige amerikanske renter, er de steget fra et lavpunkt på 0,35% i 2013 til nuværende 2,35%. Hvilket dog stadig væsentligt under de omkring 7,50%, vi så i midten af 2000. For ikke at tale om næsten 11% 10 år tidligere. Renterne i Europa er ligeledes steget. Dog ikke i samme tempo som i USA, takket være fortsatte obligationsopkøb fra den europæiske centralbank.

Samtidig er inflationen, og ikke mindst forventningerne til stigning i inflationen, begyndt at stige. Noget jeg tidligere har beskrevet, har ladet vente på sig, og som skal være udløseren for at den europæiske centralbank begynder at hæve renten.

Aktier falder

Efter en januar måned hvor aktiemarkederne fortsatte med at sætte rekord på rekord, er februar startet noget anderledes.

I slutningen af januar toppede det amerikanske indeks Dow Jones i kurs 26.616, men faldt med ca. 8,5% frem til lukkekursen den 5. februar. Skaber det grund for panik? Det tror jeg ikke. Det globale opsving har bidt sig fast, og man skal huske på, at aktieinvestering er langsigtet.

Men det er selvfølgelig en meget menneskelig reaktion, at begynde at ryste lidt på hænderne, når markedet pludselig, og måske uventet, falder så meget. Og faktisk var den 5. februar den værste dag for amerikanske aktier siden

2011. Men husk nu på, at amerikanske aktier steg med 25% i 2017!

Samtidig er indekset for volatilitet (VIX), altså det indeks der viser markedets forventning til de fremtidige kursudsving, steget voldsomt. Faktisk oplevede indekset den 5. februar den største stigning nogensinde. Både relativt og absolut, men kommer dog også fra et ekstremt lavt niveau. For mig et tegn på, at vi er rykket endnu et skridt nærmere en normalisering af markederne. Jeg tror roligt man kan sige, at når vi alle er enige, er der nogen der tager fejl.

En af forklaringerne på det seneste fald skal findes fra flere sider. Dels er renterne på vej op (og har været det et stykke tid), arbejdsløsheden er lav, og der er en begyndende tendens til højere lønpres. Disse ting fører til frygt for stigende inflation. Derudover er aktiemarkederne steget i en nærmest lige linje gennem det meste af 2017. Vi har med andre ord ikke set korrektioner af nævneværdig karakter. Lige indtil nu. Og jeg ser mest den seneste bevægelse som en korrektion.

Hvad gør vi

Holder hovedet koldt!

Vi har for nogen tid siden positioneret os for højere renter i USA. Og nu har vi gjort det samme i Europa. Samtidig har vi i en længere periode været positive på konverterbare realkreditobligationer. Det er vi ikke mere, og har derfor solgt ud. Derudover har vi en stærk tro på fortsat stigende inflation, og her derfor købt inflationssikrede obligationer.

På aktiesiden holder vi fast i, at amerikansk økonomi befinder sig i en sencyklisk fase, hvorimod Europa har en del at komme efter endnu. På den baggrund holder vi fast i vores overvægt af europæiske aktier og undervægt af amerikanske.

Efter at have været overvægtet japanske aktier, valgte vi for nogle måneder siden, at gå tilbage til neutral. Med den seneste bevægelse har vi dog valgt at tage overvægten på igen.

2017 var et rigtigt pænt aktieår, og på trods af det ikke ser sådan ud lige nu, tror jeg der er en god chance for, at 2018 også bliver det. Så en tro på højere renter og højere aktiekurser. Specielt i Europa.

Mange venlige hilsner,

Torben

