

2. januar 2017

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



## Hvad kan vi forvente af 2017?

**M**ed fare for, at jeg kommer til at gentage nogle af de ting, jeg allerede har skrevet om tidligere, vil jeg - på disse årets første dage - kigge en smule tilbage på 2016, men også vove det ene øje og komme med et par bud på, hvad jeg tror, det nye år bringer.

### Året der gik

På trods af, at meget af 2016 kom til at stå i terrorens tegn, var reaktionerne på de finansielle markeder, i mine øjne, relativt begrænsede.

Der skulle et overraskende britisk Brexit samt et amerikansk præsidentvalg - med en ligeså overraskende vinder i Donald Trump - til, før vi så en markedsreaktion. Og i sidstnævnte tilfælde var reaktionen faktisk begrænset.

De fleste eksperter, inklusive mig selv - hvis man kan kalde mig ekspert - forudså, som så mange gange før, at "ulven kommer". Men sådan er det, som bekendt, ikke gået.

### 2017

Jeg har vist nævnt det før, men der har været en lang række grunde til, at jeg fortsat synes, det er en god ide, at holde krudtet tørt, til der kommer en korrektion i aktiemarkedet. For det føler jeg mig overbevist om, at der gør.

Vi har fortsat en lang række politiske begivenheder, der lurer i det nye år. Der er valg i en række europæiske lande:

- Holland (marts)
- Frankrig (april/maj)
- Tyskland (august-oktober)

Jeg forventer, at der bliver stort fokus på disse valg, og der kan nemt opstå volatilitet på både aktie- og obligationsmarkederne. Derudover mangler vi stadig en afklaring på:

- Bankkrisen i Italien (der dog ikke ser ud til at berøre sektoren som helhed)
- Hvor lander briterne med Brexit?
- Grækenland er tilbage på dagsordenen

Dertil skal lægges, at Donald Trump ikke engang er tiltrådt, og markederne er, i mine øjne, i høj grad steget på forventninger og ikke noget konkret. Bevares, de økonomiske nøgletal ser dog stærkere ud i USA, men Trump er endnu ikke tiltrådt, og på trods af, at han har lovet de største finansøkonomiske lempelser siden 1930'erne, tvivler

jeg på, at han vil være i stand til at gennemføre alt, hvad han har lovet. På nogle punkter møder han også modstand fra sine egne. Og hvis jeg får ret, kan markedet meget hurtigt blive skuffet.

Generelt set tror jeg nu stadig, at 2017 bliver et fornuftigt aktieår.

De lange renter er steget, men ligger stadig på et historisk lavt niveau. Og ja, jeg ved godt, at vi de sidste mange år har sagt, at nu stiger renten. Men vi skal huske på, at Den Amerikanske Centralbank ER begyndt at hæve renten, og forskellen på den amerikanske og europæiske rente er stor. Jeg tvivler på, at den amerikanske er for høj (medmindre Trump og vækst skuffer).

Jeg mener, at der er grænser for, hvor stor denne forskel skal være. Og i Europa ser vi nu, at forventningerne til inflation er kommet op over 1,7 %, hvilket er tættere på ECB's målsætning på 2 %. Men det er markedets forventninger, og den reelle inflation ligger lavere. ECB har forlænget obligationsopkøb til ultimo 2017. Jeg tror, at stiger inflationsforventningerne også, og der kan opstå tvivl om yderligere forlængelse af opkøb, kan det nemt føre til yderligere rentestigninger.

Jeg tror dog fortsat, det tager noget tid, før dette kan ramme de korte renter, og husejere med flexlån skal ikke gå i panik. Men det er måske værd at begynde at tænke på en plan B.

### Anbefaling

- Jeg holder fast i den svage undervægt af aktier, som nu ser endnu dyrere ud end i sidste måned.
- På rentesiden foretrækker jeg, at holde en lav varighed i forventning om, at renterne hen over året vil stige.

Med ønsket om et godt og lykkebringende nytår til jer alle,  
Torben

PS. Og så håber jeg ikke, vi genoplever en lige så brat start på det nye år. Som I måske husker, startede aktiemarkederne 2016 med fald på op til 20%.

PPS. Det forventer jeg ikke i år!