

Af Torben Frederiksen, Direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



Stilhed før stormen?

F Arvel sommer, goddag efterår. Og efteråret vil blive et begivenhedsrigt et af slagsen.

Der er amerikansk præsidentvalg, hvor ingen af de to kandidater har særligt høj status blandt vælgerne, og hvor flere har erklæret en Trump-sejr som en af de største risikofaktorer for finansmarkederne. Derudover vil der være fokus på endnu en amerikansk renteforhøjelse, hvor sandsynligheden for, at det bliver i år, er vokset (mere nedenfor).

Derudover byder efteråret på flere politiske begivenheder i Europa. Der skal være omvalg i Østrig, delstatsvalg i Tyskland, valg i Italien og i starten af det nye år går franskmændene til valg.

Alt sammen noget, vi skal holde et vågent øje med. I Europa vil det store spørgsmål være, om Storbritanniens udtræden af EU vil skubbe til en højredrejning i det resterende EU.

England og EU

Det er stadig småt med nyheder om, hvordan englænderne har tænkt sig at at håndtere udmeldelsen af EU. Men de ønsker en skræddersyet aftale med EU. Og der vil ikke komme en afstemning i parlamentet, før man reelt er gået i gang med forhandlingerne. Så usikkerheden for at parlamentet skulle underkende valgresultatet, er ikke længere relevant.

Renteforhøjelse i USA rykker nærmere

Den amerikanske centralbankchef, Janet Yellen, holdt for nyligt en tale, hvor hun sagde, at argumenterne for endnu en renteforhøjelse er blevet stærkere i de sidste par måneder.

Amerikansk økonomi er traditionelt forbrugsdrevet. Det betyder at amerikanerne selv, via deres forbrug, er med til at skabe vækst. Det samme gælder ikke for Europa. Her er vi langt mere afhængige af eksport til andre steder i verden, og mange produkter importerer vi fra netop USA. Vi er her i Europa ikke i samme grad som i USA "herre" over vores egen vækst. Det er én af grundene til, at USA nu er gået i gang med at normalisere renten. Der er pæn vækst i antallet af arbejdspladser og inflationen er (svagt) på vej op.

Sandsynligheden for en forhøjelse i september er nu over 40%. Udmeldingen så dog ud til at overraske både rente- og aktiemarkeder. Renten steg og aktiekurserne faldt. Ikke noget dramatisk, men reaktionen var der, og det er

selvfølgelig interessant set i lyset af at både obligations- og aktiemarkeder stadig bliver kunstigt stimuleret af centralbankernes voldsomme opkøb.

Stilhed før stormen?

Når renten holdes kunstigt lav, tvinges investorer til at søge mod mere risikofyldte aktiver. Og de meget lave renter får da også næsten alle andre aktiver til at se relativt billige ud. Men tvang er ikke af det gode. På et tidspunkt, når behovet for centralbankernes stimuli forsvinder, risikerer vi at ballonen brister, og jo større risiko man har påtaget sig, des mere risikerer man at tabe, når markederne engang vender. Man kan sige, at den mer-præmie man som investor får, for at påtage sig mere risiko, falder.

Men jeg forventer ikke, at det sker de næste par år. Inflationen er fortsat meget lav, og der er i Europa kun meget beskedne tegn på, at den vil stige. Renterne er historisk lave, aktiemarkederne (USA) er stadig på all-time-high og reallønnen, altså hvor meget reel købekraft man får for sin løn, stiger. Specielt reallønsstigningen kan på sigt sætte vendingen i gang.

Og på trods af Brexit, et nært forestående amerikansk præsidentvalg, samt en tæt pakket politisk kalender i Europa, er volatiliteten, altså udsvingene på renter og aktiekurser, meget lav. Finansmarkederne virker altså meget rolige, og tager de risici, jeg ser, med ophøjet ro. Det i sig selv kan virke foruroligende.

Det store spørgsmål er, hvor længe verdens centralbanker - måske lige med USA som undtagelse - vil fortsætte med deres støtteopkøb.

Men som sagt, der er ikke grund til panik! Alt tyder på, at både renter og aktier vil blive holdt i et jerngreb i en rum tid endnu. Og det er stadig godt nyt til boligejerne, men udfordrende for os investorer.

Vi er fortsat neutrale

Vi ser fortsat ingen grund til at ændre på vores risiko. Vi har det fint med at have reduceret allerede inden den britiske afstemning.

Men vi tror på, at der er risiko for, at både aktier og obligationer vil begynde at opføre sig mere nervøst, når vi nærmer os de begivenheder, jeg har beskrevet ovenfor. Derfor overåger vi det tæt, og holder os klar til at udnytte det.