

Udsigt til en god afslutning på et godt aktieår

De amerikanske politikere besindede sig heldigvis i sidste øjeblik og vedtog et midlertidigt budget og en suspension af gældsloftet. Aftalen udløber dog allerede i starten af det nye år, hvor der så er risiko for, at uroen kan blusse op igen. Men forløbet har svækket Republikanerne markant, hvilket øger sandsynligheden for, at de nye forhandlinger vil føre til et ægte kompromis om en langsigtet bæredygtig finanspolitik. Det vil i givet fald være særdeles positivt. Uanset hvad, kan vi nu se frem til et par måneder med ro på den politiske front. Den politiske krise og den delvise nedlukning af statsapparatet har skadet væksten på kort sigt, men det er svært at vurdere størrelsesordenen. På grund af denne usikkerhed forventer de fleste nu, at den amerikanske centralbank først starter nedtrapningen af obligationskøbene et stykke inde i det nye år. Frygten for en kraftig korrektion på obligationsmarkedet er derfor aftaget, og også på denne front vil der formentlig være ro i de nærmeste måneder (se figur 1). Dermed er to væsentlige risikomomenter forsvundet i en periode, og det giver efter vores vurdering gode odds for, at aktiemarkedet vil stige yderligere i de kommende måneder. Det er også signalet fra vores taktiske scorecard, som lige nu viser det mest positive aktiesignal i 20 måneder. Selvom året allerede har budt på usædvanligt høje aktieafkast, er der således stor sandsynlighed for en positiv afslutning på året. Derfor har vi i denne måned øget aktieandelen fra 65% til 70%.

Der er mange der mener, at de seneste stigninger på aktiemarkedet er "varm luft", drevet af centralbankernes massive obligationskøb. Vi er imidlertid helt uenige i dette synspunkt. Siden bunden i 2009 er driftsindtjeningen i de 500 største amerikanske virksomheder

således steget med hele 158%, og den igangværende regnskabsår tyder på, at indtjeningen er på vej til at accelerere. Det er på denne fundamentale baggrund, at aktierne er steget. Målt over de seneste 100 år er amerikanske aktier i gennemsnit blevet handlet til 16 gange indtjeningen, hvilket svarer nogenlunde til dagens niveau (se figur 2). Aktier er dermed hverken specielt dyre eller billige målt i forhold til den indtjening, som virksomhederne leverer her og nu. Obligationer giver derimod stadig en meget lav eller negativ realrente og er meget dyre i et historisk perspektiv. Målt i forhold til obligationer, er aktier derfor stadig yderst attraktive. Ifølge vores prisfastsættelsesmodel skal amerikanske aktier stige mere end 35% fra dagens niveau for at være fair prissat i forhold til obligationer. Selv hvis den 10-årige rente skulle stige til 5%, så vil aktier stadig være undervurderede med 10%. I takt med at det globale opsving vinder styrke, vil både virksomhedernes indtjening og inflationen endvidere stige yderligere, og det vil gøre aktierne endnu mere undervurderede i forhold til obligationer.

Derfor kan vi slet ikke følge dem der påstår, at aktiemarkedet er ramt af en ny "boble". Set ud fra en fundamental og historisk sammenhæng er der masser af plads til yderligere aktiestigninger – også selvom centralbankerne stopper med obligationsopkøbene og selvom renterne stiger kraftigt. Selvfølgelig vil de pengepolitiske signaler fra tid til anden kunne påvirke aktierne negativt, som vi blandt andet så det i juni i år, men på længere sigt er det mest sandsynligt, at både aktiekurserne og renterne stiger yderligere. Vi forventer således, at globale aktier stiger yderligere 15-20% i løbet af 2014 og 2015, mens obligationer sandsynligvis vil give negative eller lave afkast.

5. november 2013

Anbefalet allokering

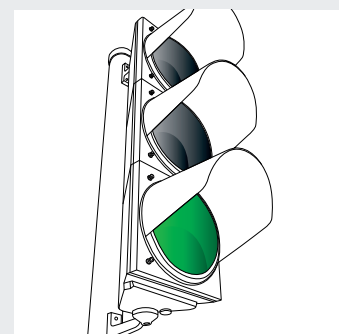
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:
70%

Obligationer:
30%

Den anbefalede fordeling skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der er tale om en generel anbefaling, der ikke tager hensyn til individuelle forhold. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

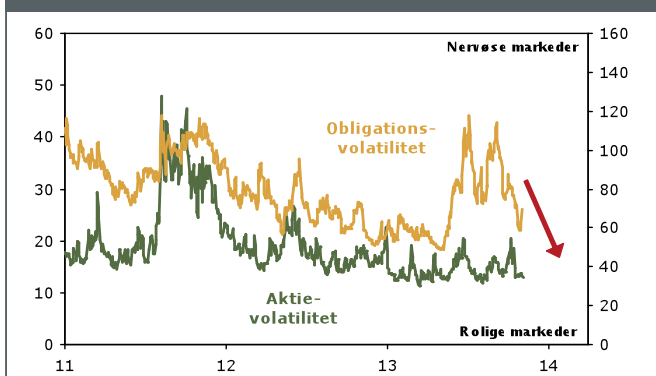
Aktuel risikovurdering:



Trafiklyset er baseret på daglige observationer på tværs af de finansielle markeder, og viser, om markederne samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

“ Vi venter yderligere aktiestigninger og har øget aktieandelen til 70% ”

Figur 1: Nervøsiteten på markederne er forsvundet



Figur 2: Aktier er stadig meget attraktive

