

## Genåbningen er tæt på – vi fastholder aktier på overvægt

Det globale aktiemarked gav yderst solide afkast i marts drevet af en lind strøm af positive nyheder. Valueaktier har haft et stærkt comeback i de seneste måneder og vores aktiefond steg hele 9,1% i marts. Det er det højeste månedsafkast i de mere end 11 år fonden har eksisteret. Value Mix havde også den bedste måned nogensinde med et afkast på 6,8%. Så høje afkast på en enkelt måned ses normalt kun omkring store trendvendinger i markedsstemningen. Vi ser derfor gode muligheder for, at defensive valueaktier endelig har lagt de seneste års modvind bag sig.

### Flokimmuniteten nærmer sig

Den positive aktieudvikling skyldes blandt andet, at det går stærkt fremad med af få klodens befolkning vaccineret mod corona. Omkring 10% af verdens befolkning har nu fået mindst 1 vaccination, dog med store forskelle fra land til land. Israel ligger helt i top med 60% vaccinerede, mens Storbritannien og USA følger efter med henholdsvis 45% og 30% vaccinerede. EU har indledningsvist ikke haft særlig godt styr på distributionen med kun 13% vaccinerede, men forventer, at 55% vil være vaccinerede i slutningen af juni. Omkring midten af året ventes store dele af verden at have opnået flokimmunitet, hvilket både vil stoppe smitten og reducere risikoen for nye mutationer. Derfor vil restriktionerne snart kunne fjernes helt – og de kommer sandsynligvis ikke tilbage igen.

### Gigantiske hjælpepakker

Den 11. marts vedtog USA en gigantisk finanspolitisk hjælpepakke på 1.900 mia. dollars, som svarer til næsten 10% af BNP. Det skete kun få måneder efter december-pakken, som også var meget stor, og samtidig med at forhandlingerne om en endnu større og flerårig infrastrukturpakke er gået i gang. Så USA er gået "all-in" på at få efterveerne fra coronakrisen bekæmpet hurtigst muligt. Midlerne fra Eurozonens 750 mia. euro store hjælpepakke, som blev vedtaget sidste år, begynder desuden at blive distribueret fra juli.

### Fortsat lave renter

Centralbankerne er også all-in med fortsatte signaler om, at renteforhøjelser ligger flere år ude i fremtiden – og at de vil fortsætte de historiske store obligationskøb langt ind i 2022. I marts understregede den amerikanske centralbank igen, at den tidligst forventer at hæve renten i 2023. Det var med til at stabilisere de lange markedsrenter, som ellers havde udvist en stigende tendens gennem måneden.

### Meget stærke vækstudsigter

Samlet er der tale om historisk kraftige penge- og

finanspolitiske stimuli, som er langt større end støtten efter finanskrisen. Disse stimuli rammer på et tidspunkt, hvor økonomien i forvejen er gået kraftigt op i gear. Industritilliden i USA er f.eks. steget til det højeste niveau i knap 40 år, mens industritilliden i Eurozonen er steget til det højeste niveau i mindst 23 år – selvom mange lande stadig er påvirket af betydelige restriktioner. Den seneste jobrapport fra USA viste, at der blev skabt næsten 1 mio. nye jobs i marts – og på globalt plan har de løbende økonomisk nøgletal generelt været væsentlig stærkere end ventet. Så når økonomierne for alvor genåbner i løbet af de kommende måneder, er der bestemt grund til at tro på meget kraftig vækst. IMF har netop udsendt sin forårsprognose, hvor de opjusterede forventningen til den globale vækst fra 5,5% til 6,0% i år (se figur 1), hvilket i givet fald vil være den højeste vækst siden 1976.

### Eufori på aktiemarkedet

Med udsigt til meget kraftig vækst og fortsat lave renter er det svært at være pessimistisk på aktiemarkedets vegne. Som investor skal man dog være opmærksom på, at genåbningen og accelerationen i væksten i vid udstrækning for længst er priset ind i aktiekurserne. Faktisk er der mange tegn på en euforisk stemning, som både kan ses i diverse stemningsindeks og i meget kraftige inflows i aktiefonde og ETF'ere. Det risikostjærkede merafkast på aktier i forhold til obligationer er nu lige så højt som i januar 2000 – og prisfastsættelsen på vækstaktier er også lige så høj. Dengang kunne forventningerne ikke bære, tværtimod faldt aktierne kraftigt i de efterfølgende år. Rentemiljøet er helt anderledes i dag, men den euforiske stemning er alligevel et advarselstegn. Træerne vokser ikke ind i himlen.

### Fastholder aktieandel på 70%

Da vi primært investerer i defensive valueaktier, som slet ikke har oplevet samme "fest" som vækstaktierne, er vi dog ikke særligt bekymrede for en eventuel kurskorrektion. Prisfastsættelsen i vores aktieportefølje er meget attraktiv (se figur 2) og selskaberne har generelt stor eksponering mod den kommende genåbning. Så vi fastholder aktieandelen i Value Mix på 70% og forventer at holde andelen tæt på maksimum i lang tid endnu. Obligationsandelen er fortsat investeret i obligationer med kort løbetid for at beskytte mod eventuelle rentestigninger – herunder ca. 10% svenske og 10% norske obligationer, fordi vi betragter disse valutaer som markant undervurderede.

9. april 2021

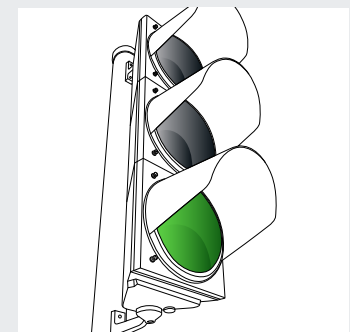
### Allokering i Value Mix

Gennemsnit af 4 faktorer:



Allokeringen viser den aktuelle tilsigtede fordeling i Stonehenge Value Mix og skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der ikke er tale om en personlig anbefaling. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

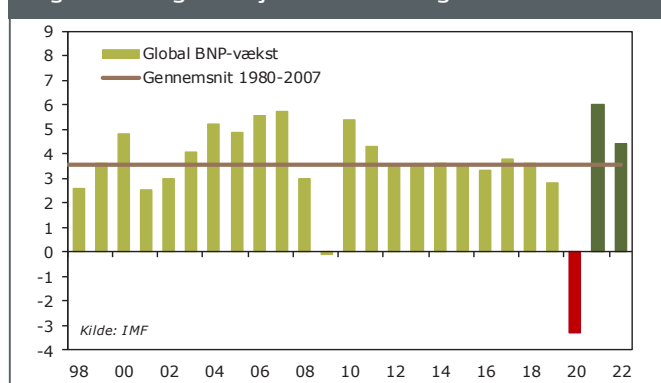
### Aktuel risikovurdering:



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.

## “ Aktier er stadig klart mere attraktive end obligationer

Figur 1: Udsigt til høj vækst i 2021 og 2022



Figur 2: Vores aktieportefølje er stadig billig

