

Knap så positive vækstudsigter

September blev præget af uro på det globale aktiemarked drevet af frygt for en mulig afmatning i Kina, kraftigt stigende energipriser og stigende markedsrenter. Det medførte kursfald på mange højt prissatte aktier – og danske aktier blev særlig hårdt ramt med et fald på knap 7% i september. Uroen er indtil videre fortsat i oktober og har potentiale til at udvikle sig til en egentlig korrektion, særligt på grund af den lange periode med kraftigt stigende aktiekurser. Som vi skrev i sidste måned, så vi en øget risiko for en korrektion og reducerede derfor aktieandelen i Value Mix med 10%. Selvom vi ser risiko for fortsatte kursfald på aktiemarkedet i de kommende uger, fastholder vi dog aktieandelen på 60% indtil videre. Det skyldes, at vi ser meget stor værdi i vores aktieportefølje på lang sigt – og gode muligheder for, at vores investeringer vil klare sig godt under en eventuel korrektion på grund af vores store overvægt af defensive aktier med usædvanlig billig prisfastsættelse. Vi hæfter os i den forbindelse ved, at defensive aktier på det seneste har klaret sig noget bedre end cykliske aktier (se figur 1).

Afmatning i Kina

Selvom meget taler for en fortsat stærk økonomisk udvikling i 2022, er der aktuelt en række forhold der kan påvirke vækstudsigterne negativt. Kina har i særdeleshed trukket mange overskrifter i de seneste måneder med en markant opstramning af reguleringen indenfor flere sektorer, nedlukninger af vigtige havne ifm. coronaudbrud, svagere økonomiske nøgletal end ventet og problemer i ejendomsrigiganten Evergrande. Evergrande er Kinas næststørste ejendomsudvikler og er vokset meget kraftigt i de seneste år. Selskabet har nu fået problemer med at afdrage på den meget store gæld på omkring 300 mia. USD og det har skabt bekymringer for, om Kina kan være på vej ind i en finanskrisen i stil med den der ramte de vestlige økonomier i 2007/08. En kinesisk finanskrisen vil påvirke hele verden negativt, så det er bestemt en udvikling, man skal holde øje med. På nuværende tidspunkt er det dog vores vurdering, at de kinesiske myndigheder bevidst tilstræber en afbøjning af væksten indenfor ejendomsmarkedet og at Evergrades problemer er et symptom på denne strategi. Den kinesiske økonomi er topstyret og myndighederne kan derfor i vid udstrækning styre processen. Så vores konklusion er umiddelbart, at økonomien formentlig vil fortsætte med at vokse i de kommende år – men i et nedsat tempo. Det er dog en udvikling vi holder skarpt øje med.

Kraftigt stigende energipriser

Et andet potentielt alvorligt problem er de nuværende

stigende energipriser, hvor særligt prisen på europæisk naturgas er steget kraftigt i de seneste måneder (se figur 2). Den voldsomme og uventede acceleration i priserne hænger sammen med mange forhold, men skyldes grundlæggende, at efterspørgslen efter energi pt. er højere end udbuddet ligesom indenfor mange andre sektorer. Det er simpelthen kommet bag på virksomhederne, da efterspørgslen er steget så kraftigt. Ubalancen mellem udbud og efterspørgsel vil formentlig blive reduceret i takt med, at corona restriktionerne bliver helt udfaset, forsyningslinjerne bliver genetableret og virksomhederne kommer helt op i gear igen. Ikke kun indenfor energiområdet, men på tværs af sektorerne. Så flaskehalsene og forsyningsproblemerne er formentlig et midlertidigt problem, som vil aftage i 2022. Indenfor energiområdet er der dog en mulig længerevarende og strukturel problemstilling, fordi den grønne omstilling tilsyneladende har reduceret mængden af fossile energikilder hurtigere, end de vedvarende energikilder er blevet øget. Så der er simpelthen ikke nok energi pt. og det kan blive vanskeligt at ændre på kort sigt. De stigende naturgaspriser har allerede forplantet sig til elpriserne – og situationen kan måske udvikle sig til en decideret energikrise. Det vil i givet fald være et alvorligt problem for væksten – og et problem, som centralbankerne ikke kan løse. Tværtimod kan de blive tvunget til at stramme pengepolitikken på det værste tænkelige tidspunkt. Det er endnu ikke det mest sandsynlige scenarie, men også her holder vi skarpt øje med udviklingen.

Stigende markedsrenter

Et tredje potentielt problem er de aktuelt stigende markedsrenter, som hænger sammen med den kraftigt stigende inflation og forventninger om en kommende stramning af pengepolitikken i USA og Europa. På rentemødet i september signalerede den amerikanske centralbank som ventet en snarlig neddrøstning af obligationskøbene og det har i de seneste uger udløst en klar tendens til stigende markedsrenter. Der er dog kun tale om svagt stigende renter og centralbankerne kan og vil gøre alt for at holde rentestigningerne i skak, men det er et tredje område vi følger nøje.

Forsigtige optimister

Vores konklusion er, at vækstudsigterne er knap så gunstige som for et par måneder siden, men at der stadig er grund til at forvente høj vækst i 2022. Vi ser derfor fortsat gunstige forhold for aktiemarkedet – og særligt defensive aktier – på længere sigt, men er ekstra på vagt overfor en eventuel forværring af udsigterne.

7. oktober 2021

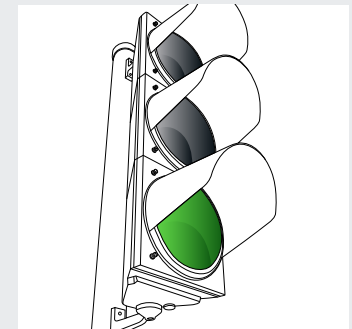
Allokering i Value Mix

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.

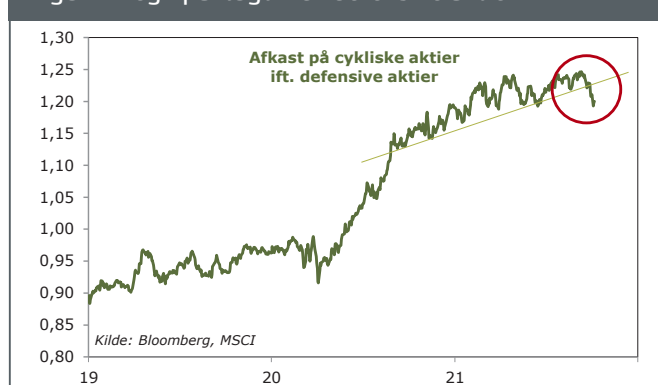
Aktuel risikovurdering:



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.

Vi fastholder aktieovervægten indtil videre

Figur 1: Tegn på flugt ind i defensive aktier



Figur 2: Kraftig stigning i energipriserne

