

# HØJERE MODVILJE MOD RISIKO I NOVEMBER

Finansmarkedet var i november domineret af højere modvilje mod at påtage sig risiko som investor. Udviklingen i coronavirus satte sit aftryk i form af stigende smittetryk i Europa og USA samt dele af Asien. Virusvarianten omikron skabte tvivl om effektiviteten af eksisterende vacciner. Olieprisen faldt 16% i kølvandet på USA's beslutning om at tilføre olie fra landets strategiske reserver. Endelig begyndte investorer at indregne et strammere pengepolitisk forløb i USA.

Globale aktier faldt i november med 1,7% ifølge MSCI ACWI i lokalvaluta, mens faldet var på 0,1% opgjort i DKK. Største fald fandt sted i Japan og Europa og mindste fald i USA. På sektorniveau skilte Semiconductors og Hardware sig positivt ud, mens Energy og Banks skilte sig negativt ud. Kreditspænd (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) steg med 23 basispoint og 49 basispoint på henholdsvis europæiske Investment Grade-obligationer og High Yield-obligationer. Udviklingen betød, at de to aktivklasser gav et merafkast på henholdsvis -110 basispoint og -140 basispoint i forhold til sammenlignelige statsobligationer. Renten på en dansk 10-årig statsobligation faldt fra 0,15% til -0,05% i løbet af november.

## Tegn på stabilisering af det økonomiske momentum i OECD-området

Ledende indikatorer har den seneste måned givet tegn på en form for stabilisering af det økonomiske momentum i OECD-området. De seneste måneders afdæmpede forhold mellem ordreindgang og lagerbeholdninger inden for fremstillingsindustrien viser således visse tegn på stabilisering i løbet af november. Den tendens er dog stadig præget af observationer på den negative side, hvor eksempelvis komponenten "expectations óm" i en rapport fra det tyske IFO-institut falder til det laveste niveau siden februar 2021. I Kina var der derimod i november en mindre tilbagegang i

forholdet mellem ordreindgang og lagerbeholdninger ifølge erhvervstilliden fra NBS. I tillidsundersøgelsen viste output-komponenten en stigning fra 48,4 i oktober til 52 i november i kølvandet på en afspænding i forsyningsproblemerne på elektricitetsområdet. Ovennævnte tegn på stabilisering af det økonomiske momentum begynder også at aflejre sig i udviklingen i de såkaldte CESI-indeks (Citigroup Economic Surprise Index), som afspejler udfaldet af økonomiske data relativt til forventningerne. Disse indeks har generelt tabt højde siden midten af juni, men er i løbet af november steget til nul-niveauer. Det vil sige, at udfald af nøgletal i øjeblikket ikke afviger negativt eller positivt fra markedsforventningerne.

Coronavirus spreder sig igen i Europa, USA og dele af Asien – senest i en muteret form som nævnt ovenfor. Reaktionsforløbet hos myndighederne er velkendt, og den udvikling taler for flere samfundsmæssige restriktioner den kommende periode. Det vil isoleret set igen sætte det økonomiske momentum under pres hen over årsskiftet.

## Investeringskonklusioner og aktivallokering

De ledende vækstindikatorer har i efteråret i overvejende grad udtrykt, at den globale økonomiske vækst har toppet fra de høje niveauer hen over sommeren. For vækstbilledet er niveauerne ikke kritiske i OECD-området, men retningen karakteriserer en vis opbremsning de seneste kvartaler. Udviklingen i november ændrer ikke afgørende på det forhold.

Coronakrisen har efterladt væsentlige aftryk på såvel økonomier som på de politiske omgivelser. Af den grund er nuværende opbremsningsfase behæftet med dynamikker og forventningsdannelse, som ikke er typiske i sådanne faser:

- Forsyningskæder ude af balance

- Markant højere inflationsforventninger
- Fremrykning af starttidspunkter for monetære stramninger

Det giver et større udfaldsrum for det økonomiske momentum de kommende kvartaler. De seneste indikatorer tyder dog generelt ikke på, at forsyningskæder og leverancer inden for fremstillingsindustrien har forbedret sig mærkbart. Indikatorer vedrørende leveringstider og priser forbliver på høje niveauer. Det vil selektivt fortsætte med lægge forhindringer på industriproduktionen i den kommende periode. Samtidig vil de markant højere inputpriser lægge et stort pres på selskaberne for at overvælte disse stigninger til slutpriserne.

Centralbanken i USA begynder nu for alvor at betvivle konklusionerne i sine økonomiske analyser med fællesnævneren "transitory". Efter blot få uger undsiger centralbanken nu den fremlagte plan for afvikling af QE (Quantitative Easing), som blev besluttet på FOMC-mødet (Federal Open Market Committee) den 3. november. Der er nu frit lejde for ECB til at gøre samme indrømmelse. Ændringer i den økonomiske politik anses som vigtige signaler for det økonomiske momentum og dermed finansmarkedet. I OECD-området vil de omgivelser fremover være mindre gunstige og mindre forudsigelige for såvel risikofyldte som risikofrie finansielle aktiver. Det efterlader Kina, som eneste vigtige økonomi, hvor eventuelt mere lempelige fiskale og monetære omgivelser kan have potentiale til at kickstarte en periode med højere økonomisk momentum.

Ovenstående betragtninger taler aggregeret set ikke for de store ændringer i det økonomiske momentum – hvilket i kombination med de aktuelle aktivitetsmæssige restriktioner grundet coronavirus vurderes til at forlænge perioden med en vis opbremsning. Det leder til, at hverken den økonomiske vækstfase eller de højere inflationsforventninger taler i retning af lavere risikopræmier. Den neutrale taktiske allokering mellem aktier og obligationer fastholdes.

Redaktionens afslutning: 6. december 2021