

Politisk kaos i Europa skjuler gradvis fremgang

Den europæiske gældskrise er atter rykket frem i investorernes bevidsthed. Den fortsat uafklarede parlamentariske situation i Italien skaber således usikkerhed, og senest har Cypern chokeret i både ind- og udland ved at konfiskere bankindskud som et led i landets hjælpepakke fra EU. Samtidig er der stigende fokus på, at også Frankrig slås med alvorlige problemer, og måske kan blive gældskrisens næste offer. Det vil i givet fald skabe en nærmest uoverskuelig situation. Europa har nu været ramt af krise i mere end 5 år, og det politiske kaos i store dele af regionen giver indtryk af handlingslammelse, på et tidspunkt hvor der mere end nogensinde er brug for en klar retning. Det er således meget nemt at fastholde et pessimistisk syn på regionens vækstudsigter, og det er da også den fremherskende holdning. Vi deler imidlertid ikke denne pessimisme – vi ser tværtimod et stort vækstpotentiale og et godt grundlag for meget kraftige stigninger på europæiske aktier.

For det første er kriselandene nået meget længere med at genoprette deres økonomier, end man får indtryk af ved at følge pressens dækning. Sparepakkerne og reformerne har skadet væksten, men formålet var at skabe en bedre balance mellem staternes indtægter og udgifter, og denne mission er nu tæt på at være fuldført. Figur 1 viser den offentlige budgetsaldo i fem af de mest centrale lande, og når der justeres for renteudgifter og konjunktur, blev denne saldo vendt fra et underskud til et overskud allerede sidste år. Samtidig er kriselandene blevet meget mere konkurrencedygtige. Effektiviseringerne har medført en kraftig stigning i arbejdsløsheden, hvilket igen har kostet på væksten, men resultatet er, at eksporten nu stiger i de fleste af landene

og at betalingsbalancen er forbedret markant. I lande som Spanien og Italien forventes betalingsbalancen ligefrem at komme i plus i år, hvilket i givet fald vil være første gang i mere end 10 år. Krisetiltagene har haft meget store omkostninger, men resultatet er, at økonomiernes sundhedstilstand er forbedret markant og at landene nu står klar til en mere bæredygtig vækst.

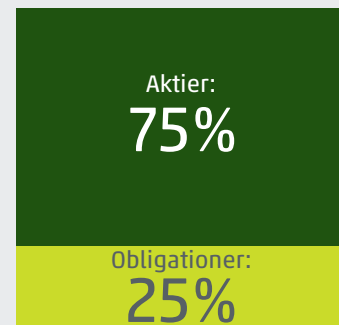
I denne uge blev det offentliggjort, at arbejdsløsheden i Eurozonen er steget til rekordhøje 12% (se figur 2). Det er et problem her og nu, men man kan også se det som et potentiale. Store dele af verden har lagt krisen bag sig, og den globale konjunktur ser ud til at være på vej ind i en stærkere fase. Det vil smitte positivt af på væksten i Europa, samtidig med at de positive effekter fra krisetiltagene begynder at dominere. Resultatet vil efter vores vurdering blive, at væksten i Europa vil overraske positivt i de kommende år. Når det sker, vil stemningen skifte, og investorerne vil begynde at opjustere forventningerne til europæiske virksomheder.

Selvfølgerig er der fortsat store risici, men det har aktiemarkedet allerede taget højde for gennem en historisk billig prissætning af europæiske aktier. Prisen pr. indtjeningskrone er således 14,3 i Europa mod 22,8 i USA. Og prisen i forhold til de bogførte aktiver er kun 1,6 i Europa mod 2,3 i USA. Den samme indtjening og de samme aktiver koster altså 30-40% mindre i Europa end i USA, hvilket er den største forskel i de mere end 30 år vi har data for. Vores konklusion er således, at europæiske aktier er meget mere attraktive end amerikanske. Af samme grund har vi en stor overvægt af europæiske aktier i vores porteføljer.

3. april 2013

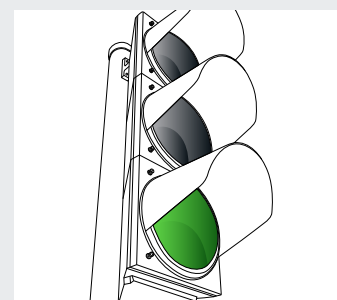
Anbefalet allokering

Gennemsnit af 4 faktorer:



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.

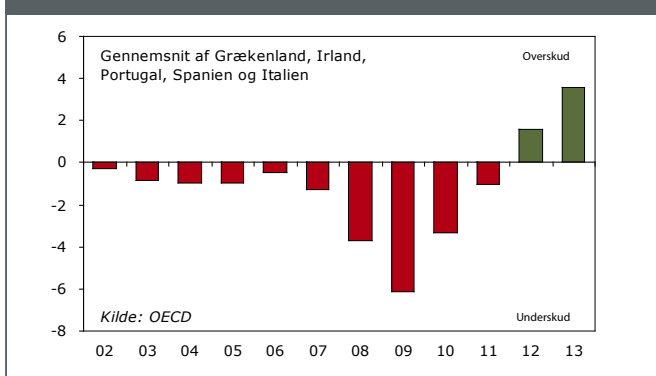
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Europæiske aktier er upopulære men attraktive

Figur 1: Offentlig budgetsaldo i kriselandene



Figur 2: Arbejdsløshed

