

Grækenland på plads, men nu skaber Kina usikkerhed

Efter endnu en runde langstrakte og kaotiske forhandlinger endte Grækenland med at acceptere vilkårene for en låneaftale med resten af Eurolandene. Dermed er vejen banet for en periode med større politisk stabilitet, selvom der utvivlsomt venter flere bump forude. I løbet af andet halvår skal der f.eks. afholdes valg i Spanien, og her vil der være stor fokus på protestpartiet Podemos, der ligesom det græske Syriza parti er indædte modstandere af sparepolitikken. Partiet står stærkt i meningsmålingerne, men vil næppe kunne erobre regeringsmagten. Udviklingen op mod valget vil kunne skabe ny usikkerhed, men vi er dog overbeviste om, at den politiske uro kulminerede i forbindelse med konfrontationen med Grækenland.

Bedst som aftalen med Grækenland kom på plads skiftede markedets nervøsitet imidlertid til Kina. De kinesiske aktier er således faldet markant i de seneste uger, hvilket skaber frygt for en kommende hård økonomisk opbremsning i Kina. Vores vurdering er dog, at de kinesiske aktier har været ramt af en ren spekulativ boble drevet af kinesernes velkendte spillemani. De kinesiske aktier steg over 150% fra 30. juni 2014 til 12. juni i år, selvom det kinesiske PMI indeks forblev omkring indeks 50 og dermed signalerede en uændret aktivitet i økonomien (se figur 1). De voldsomme stigninger i aktiekurserne skyldtes med andre ord ikke en pludselig forbedring af økonomien, og de nuværende kursfald skyldes heller ikke en pludselig forværring. Der er ingen tvivl om, at den økonomiske vækst i Kina er aftaget i de seneste år, og også vil aftage yderligere i de kommende år. Kina er ved at omlægge økonomien fra en eksport- og investeringsdrevet model til en mere moderne økonomi med øget fokus på indenlandsk efterspørgsel. Det vil uundgåeligt betyde en lavere, men mere bæredygtig vækst. Det er en gradvis proces, som allerede er i fuld gang. På kort sigt skaber de faldende aktiekurser usikkerhed, især

fordi priserne på mange råvarer samtidig er kollapsede, men der er ikke tegn på en dramatisk forværring af den underliggende kinesiske økonomi. Aktierne i Shanghai indekset er endvidere stadig steget mere end 80% selv efter de nuværende kursfald. Derfor forventer vi ikke væsentlige negative konsekvenser for verdensøkonomien og for en global aktieportefølje.

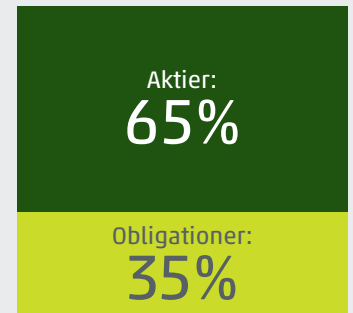
Over halvdelen af selskaberne i USA og Europa har nu aflagt regnskab for andet kvartal, og resultaterne har været bedre end ventet både mht. omsætningen og indtjeningen. De europæiske regnskaber udvikler sig aktuelt noget stærkere end de amerikanske, og de løbende økonomiske nøgletal viser samme tendens. Det bekræfter, at opsvinget i Europa har bidt sig fast.

Trods lav inflation, faldende råvarer og en bomstærk dollar er den amerikanske centralbank nu blevet så sikker på økonomiens styrke, at den har holdt fast i signalet om en snarlig renteforhøjelse – endda selv gennem de seneste måneders uro i Grækenland og Kina (se figur 2). Derfor skal der formentligt en meget stor negativ overraskelse til for at forhindre, at centralbanken hæver renten til september. Centralbanken har været omhyggelig med at forberede markedet, så ingen bør blive overraskede, men efter den usædvanligt lange periode med en ekstrem lempelig pengepolitik er det umuligt at forudse konsekvenserne. Vi hælder dog mest til, at månederne efter den første renteforhøjelse vil blive kendetegnet ved en stigende dollar, moderat stigende aktier og moderat stigende lange renter. Det vil sige et ganske gunstigt investeringsmiljø for en europæisk aktieinvestor. Selvom der er mange risici, ser vi således stadig et meget mere attraktivt afkastpotentiale i aktier end i obligationer på både kort og lang sigt. Derfor fastholder vi den anbefalede aktieandel på 65% indtil videre.

5. august 2015

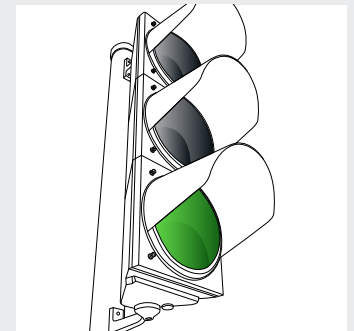
Anbefalet allokering

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.

Vi er ikke bekymrede for et økonomisk kollaps i Kina

