

Glem Grækenland og fokuser på opsvinget

Grækenland har erobret alle overskrifterne efter weekendens uventede beslutning om at udskrive en folkeafstemning om et ja eller nej til de seneste betingelser fra kreditorerne. Det har åbenlyst øget risikoen for et græsk exit fra Eurozonen. Se eventuelt vores markedscommentar fra den 28. juni. Finansmarkederne har efterfølgende været urolige, men der er dog absolut ingen tegn på, at en større krise er under opsejling. Figur 1 viser udviklingen i Bloombergs "financial conditions index" for Eurozonen. Det er et dagligt indeks, der viser det aktuelle stressniveau på tværs af finansmarkederne. Desto lavere værdien er, desto højere er stressniveauet. Som det fremgår er stressniveauet aktuelt lettere forhøjet, men der er på ingen måde tale om et alarmerende niveau. Renteforskellen mellem tyske statsobligationer og tilsvarende statsobligationer fra Portugal, Spanien og Italien viser samme tendens – nemlig en mindre udvidelse af renteforskellen, men ikke nogen alvorlige tegn på, at krisen smitter af på de øvrige sydeuropæiske lande.

Vi ser den relativt afdæmpede markedsreaktion som en foreløbig bekræftelse af, at udviklingen i Grækenland er en distraktion set i et længere perspektiv. Vi tror således ikke på, at uroen i Grækenland kan afspore opsvinget selv i tilfælde af et exit. Europa og resten af verden er simpelthen et helt andet sted end i 2011-12, hvor Grækenland sidst udløste uro. De seneste mange måneders økonomiske nøgletal fra Eurozonen har været særdeles opløftende, og der er nu almindelig enighed om, at det europæiske opsving endelig er gået ind i en selvforstærkende og bæredygtig fase. Vi er således meget overbeviste om, at Europa vil følge samme udvikling som i USA, bare med 1-2 års forsinkelse (se

figur 2). Det vil sige, at væksten vil stige, at arbejdsløsheden vil falde, samt at virksomhedernes indtjening vil stige markant. På lidt længere sigt er dette meget vigtigere for finansmarkederne end den aktuelle uro.

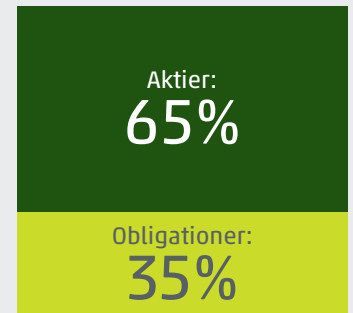
Resultatet af folkeafstemningen den 5. juli, vil dog uundgåeligt få store konsekvenser på kort sigt. Et "ja" vil formentlig medføre en genforhandling af en ny hjælpepakke, men hvor kreditorerne får stort set alle deres oprindelige betingelser med. Den nuværende regering vil muligvis vælge at gå af og det er mest sandsynligt, at finansmarkederne vil reagere med stor lettelse og store stigninger i aktiekurserne. Et "nej" vil omvendt blive betragtet som et forvarsel om en kommende exit fra Eurozonen. Det vil skabe usikkerhed på kort sigt, men vi tror, at markedet hurtigt vil konkludere, at det i virkeligheden er en fordel for Europa på længere sigt. Hvis den græske befolkning ikke ønsker et samfund, hvor man sætter tæring efter næring og betaler sin gæld, kan landet vel reelt aldrig blive integreret i resten af Eurozonen. Og i stedet for at skabe usikkerhed om de øvrige sydeuropæiske landes fremtid i Eurozonen, vil udviklingen tværtimod kunne virke disciplinerende, idet udviklingen i Grækenland vil vise de store ulemper ved ikke at følge spillereglerne. Uanset udfaldet af afstemningen er det således vores vurdering, at den græske saga meget snart vil glide ud af finansmarkedernes fokus og blive erstattet af et væsentligt mere optimistisk sindelag.

Derfor fastholder vi den anbefalede aktieandel på 65% indtil videre. Vi holder dog øje med udviklingen og er klar til at reducere aktierisikoen, hvis udviklingen mod forventningen eskaleres markant og viser tegn på en systemisk krise.

2. juli 2015

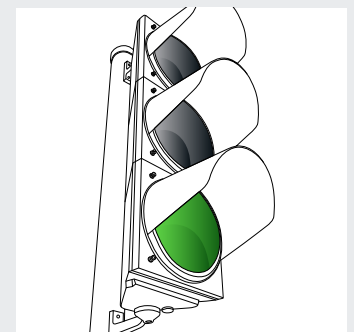
Anbefalet allokering

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.

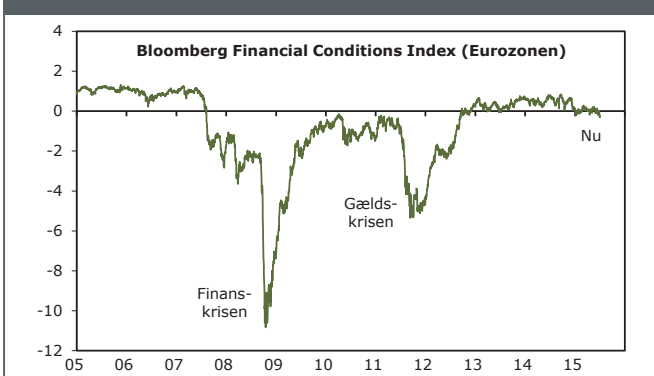
Aktuel risikovurdering:



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 ser de seneste aktiefald som en god købsmulighed på lang sigt

Figur 1: Der er ingen tegn på en ny gældskrise



Figur 2: Opsvinget kører stadig på skinner

