

Vækst på dagsordenen i Eurozonen

De seneste måneder har budt på en lind strøm af skuffende økonomiske nøgletal fra landene i Eurozonen. Det er således tydeligt, at recessionen desværre endnu ikke er overstået. De fortsatte svaghedstegn har fået mange til at skyde opsvinget endnu længere ud i fremtiden, og i gennemsnit forventer markedet nu en negativ BNP-vækst på 0,4% i år og en positiv vækst på kun 1,0% og 1,4% i henholdsvis 2014 og 2015. Som vi skrev i sidste måned, deler vi ikke denne pessimisme. Vi tror, at skiftet fra negativ til positiv vækst er tæt på, og forventer meget kraftigere vækst på op mod 3%, når opsvinget først går i gang.

Den europæiske centralbank, ECB, har reageret på de skuffende nøgletal ved at sænke renten til rekordlave 0,5%. Det vil ikke i sig selv komme til at gøre den store forskel, for det er ikke renteniveauet der holder økonomien tilbage. Problemet er en meget svag låneudvikling (se figur 1), som mere hæmmes af bankernes villighed og evne til at låne penge ud. ECB har nu åbnet døren for, at renten kan blive sænket helt ned i negativt terræn, hvilket i givet fald vil betyde, at bankerne skal betale for at placere overskudslikviditet i ECB. Det kan dermed "tvinge" bankerne til at låne flere penge ud. Man skal ikke undervurdere effekten af ECBs meget lempelige pengepolitik og villighed til at tage utraditionelle midler i brug. Men grunden til vores optimisme skal imidlertid findes et andet sted. Europas grundlæggende problem og den primære grund til den svage låneudvikling er gældskrisen – og her er der sket store fremskridt. Som vi skrev i sidste måned er kriselandene nået langt med at genoprette deres økonomier, og det har lagt grunden for en mere lempelig finanspolitik. For to år siden kunne Europa ikke vælge mellem vækst og besparelser. For

obligationsmarkedet havde sagt stop, og viste med de kraftige rentestigninger i kriselandene, at grænsen for lånefinansieret vækst var nået. Derfor var der kun en mulighed: Nemlig at stramme bæltet ind. Nu har kriselandene imidlertid gjort så meget, at det er muligt at lette foden lidt fra bremsen. Trods den politiske uro i Italien er renten på 10-årige italienske statsobligationer f.eks. faldet under 4%, og er dermed lavere end før krisen brød ud (se figur 2). Det viser, at politikerne har fået et større råderum, og det vil de selvfølgelig benytte sig af. Den nye regering i Italien har således sluttet sig til Frankrig, Spanien og Portugal med krav om en mere vækstorienteret dagsorden. Og for 2 uger siden udtalte EU-kommissionens formand, Barroso, at sparepolitikken nu "har nået dens grænse". Der er på ingen måde plads til at føre en ekspansiv finanspolitik, men efter de seneste års hårde besparelser vil selv en lille lempelse kunne få stor psykologisk effekt. De fleste danskere kan huske kartoffelkuren fra 1986. Den gjorde ondt, men skabte grundlaget for et usædvanligt stærkt og langvarigt opsving, da de økonomiske ubalancer først var blevet korrigeret på plads. Vi ser på samme måde gode odds for kraftig europæisk vækst i de kommende år – især fordi verdensøkonomien i almindelighed samtidig er i bedring og ser ud til at bevæge sig ind i en stærkere fase med mere robust vækst.

Aktier er stadig ekstremt billige relativt til obligationer, og vi forventer robust global vækst i de kommende år. Derfor anbefaler vi stadig en aktieandel tæt på maksimum. Efter de seneste måneders usædvanligt stærke aktieudvikling har vi dog i denne måned sænket den anbefalede aktieandel en smule fra 75% til 70%.

6. maj 2013

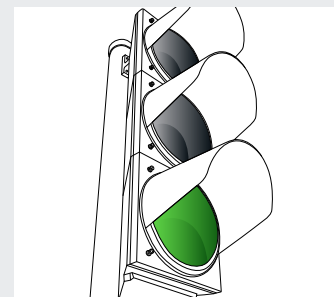
Anbefalet allokering

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.

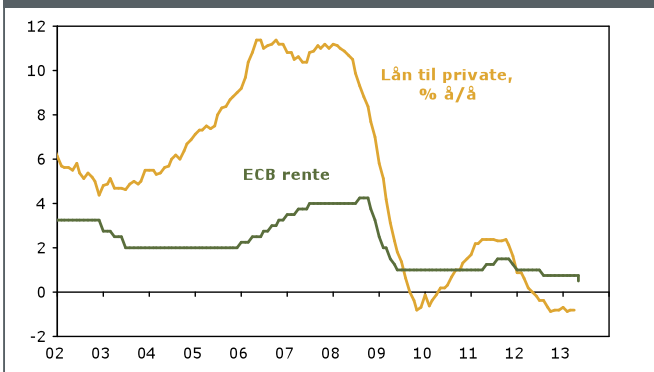
Aktuel risikovurdering:



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.

“ Vi anbefaler stadig en aktieandel tæt på maksimum

Figur 1: Svag låneudvikling i Eurozonen



Figur 2: Rente på 10-årige statsobligationer

