

## Formentlig kun begrænset skade fra det britiske EU-nej

Det britiske nej til fortsat EU-medlemskab var en overraskelse som umiddelbart ramte de globale aktiemarkeder meget hårdt, og især finansaktier er efterfølgende faldet kraftigt. Defensivt aktier med stabil indtjening og lav gæld – som altid udgør hovedvægten i vores porteføljer – vandt dog hurtigt det tabte tilbage igen og befinder sig i skrivende stund tæt på det højeste kursniveau i år.

Vores vurdering er, at krisen efter det såkaldte "Brexit" grundlæggende er af politisk karakter og ikke behøver at få store økonomiske konsekvenser. Situationen er helt anderledes end under gældskrisen i 2011-12, hvor store økonomiske og finansielle problemer dikterede dagsordenen. I dag handler problemerne mere om forskellige politiske visioner, og der er både tid og råderum til at finde de nødvendige kompromisser. Så længe EU og Storbritannien arbejder målrettet på en ny samhandelsaftale indenfor rammerne af EU's indre marked, er vi således ikke bekymrede. I den situation vil vi se langvarige forhandlinger over de kommende år, og en eventuel negativ effekt på økonomien vil være begrænset og vil indfinde sig gradvist – både i EU og Storbritannien. Der er dog også en risiko for at politikerne fejler og ikke får de økonomiske aftaler på plads i rette tid. Det kan f.eks. ske, hvis EU og Storbritannien står for stejlt overfor hinanden, men kan også blive resultatet af en langvarig periode med handlingslammelse. I den situation kan usikkerheden om de økonomiske konsekvenser blive unødigt store og selvforstærkende. Der er endvidere også en risiko for, at flere lande vælger at følge Storbritannien ud af EU. Denne risiko er dog lav, men reel, og kan ultimativt føre til EU og Eurozonens sammenbrud. Vores nuværende konklusion er, at det er klart mest sandsynligt, at krisen hurtigt driver over, da alle parter er bedst tjent med et kompromis. Men usikkerheden er maksimal i disse dage, og vi har hverken overblik over den politiske eller finansielle situation, så det bedste råd er

stadig at undgå hurtige beslutninger.

Her og nu hæfter vi os ved, at det EU-skeptiske parti Podemos ikke gik frem ved parlamentsvalget i Spanien sidste søndag. Finansmarkederne er relativt rolige og viser ingen tegn på en øget frygt for et sammenbrud af Eurozonen. Rentespændene mellem Italien, Spanien, Portugal og Tyskland er stabile og vores daglige risiko-barometer sender et klart grønt signal. På den negative side er det bekymrende, at pundet bliver ved med at falde. Tre britiske ejendomsfonde har samtidig valgt at fastfryse investorenes midler grundet et massivt salgspres, da udsigterne for det britiske ejendomsmarked nu er meget usikre. Værst af alt, så er de europæiske banker tydeligvis under et voldsomt pres – og især de italienske banker trækker negative overskrifter i disse dage. Bankaktierne er generelt faldet massivt gennem det seneste år, og Brexit har naturligvis ikke hjulpet (se figur 1). Bankernes indtjening er ramt fra alle sider med negative renter, store kapitalkrav, pres fra ny teknologi, konstante ændringer i den finansielle regulering og nu usikkerhed om konsekvenserne af Brexit. Især de italienske banker slås samtidig med mange misligholdte lån og har brug for statslig indgriben, hvilket der tydeligvis også arbejdes på i disse dage. De fleste af bankernes problemer er dog gammelkendte og vil aftage, hvis opsvinget som ventet fortsætter med at vinde styrke (se figur 2).

Når uroen ulmer mange steder er det nemt at blive nervøs – og nogen gange skal man også reagere. For os er det imidlertid helt afgørende, at det globale økonomiske opsving stadig er intakt og snarere ser ud til at være på vej op i gear end på vej ned i gear. De økonomiske nøgletal viser styrke, og de kommende ugers kvartalsregnskaber bør blive positiv læsning. Derfor fastholder vi vores positive forventninger til aktiemarkedet. Men vi følger naturligvis udviklingen tæt.

6. juli 2016

### Anbefalet allokering

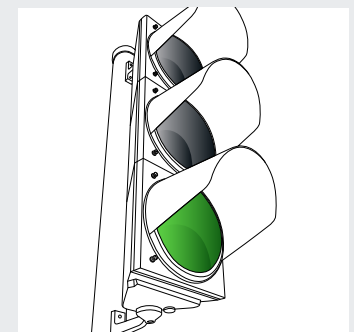
Gennemsnit af 4 faktorer:

Aktier:  
**60%**

Obligationer:  
**40%**

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.

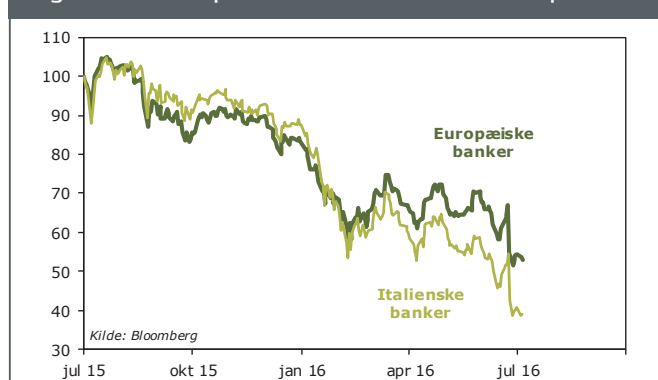
### Aktuel risikovurdering:



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.

## Uroen synes at ulme konstant, men opsvinget bør ende med at sejre

Figur 1: De europæiske banker er under stort pres...



Figur 2: ... men den fundamentale krise er overstået

