

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



Sommeren står for døren...

Endnu en måned er gået, og vi lige fået lov til at snuse til sommeren. En del af de begivenheder vi har haft i kalenderen er overstået, og vi kan nu se frem mod de resterende. Jeg tænker her på parlamentsvalg i Frankrig, valg i Italien og så er grækerne vågnet op til dåd, og truer med ikke at afdrage gæld, hvis ikke kravet og fuld tilbagebetaling bliver blødt op.

Nu har vi flere gange råbt ulven kommer. Og jeg må indrømme, at det for mig er ganske tankevækkende, at markedsbevægelserne stadig er så begrænsede som tilfældet er. Har vi allesammen lullet os i søvn? Eller er det fortsat, i alle tilfælde for såvidt angår andre lande end USA, et spørgsmål om at centralbanker holder renten så kunstigt lavt, at investorer er tvunget ind i mere risikofyldt aktivklasser, eller ikke kan finde alternativer til de investeringer de allerede har foretaget? At det ikke er muligt at finde alternative placeringsmuligheder af pengene? Derfor bliver man liggende i sine investeringer og konsekvensen er, at kursudsving bliver mindre... Lige indtil den dag hvor det vender. Det kunne godt se sådan ud.

Præsident Trump fortsætter med at 'overraske', men også det ser markedet ud til at overhøre. Den forgangne måneds fyring af chefen for FBI gav kun et lille skvulp. Vi har givetvis ikke set det sidste fra den front. Spørgsmålet er blot hvor meget der skal til før markedet virkelig reagerer.

Kina

Den kinesiske økonomi har været lidt ude af mediernes søgelys i en periode. Men i midten af maj måned, valgte det internationale kreditvurderingsinstitut, Moody's, at nedsætte Kinas kreditværdighed for første gang siden 1989. Begrundelsen er blandt andet, at man forventer en stigende gældssætning, noget der løbende har været debatteret. Samtidig viser Caixin indekset, et indeks der fortæller noget om de kinesiske indkøbschefers optimisme på økonomien, en svagt faldende tendens. Noget der er med til at underbygge Moody's vurdering.

Samtidig med nedgraderingen, har Moody's valgt at justere fremtidsudsigterne fra 'stabil' til 'negativ'. Noget der kan pege i retning af at der kan komme yderligere nedjustering(er), hvis ikke væksttallene vender til det mere positive igen, og/eller gældssætningen begynder at falde.

Naturligt nok har kineserne svaret igen, med argumenter om, at det er en for hård bedømmelse, og at man overvurderer vanskelighederne i den kinesiske økonomi.

Men der går nu nok ikke røg uden der er bål et eller andet sted. Fokus vil nu være på de fremadrettede væksttal, og ingen tvivl om at det kan have en påvirkning af markederne hvis der bliver fornyet tvivl om verdens anden største økonomi. Men nedgraderingen bunder i en forventning om, at den kinesiske økonomi igennem længere tid har været hold kunstigt oppe af offentligt 'forbrug'. Dette har i nogens øjne, og måske med rette, ført til en kunstig vækst. Altså ikke reel og vel funderet vækst. I manges øjne et faresignal. I mine øjne er bekymringen velbegrundet. Kina driver en tredjedel af verdens vækst, så kommer de i udføre, vil det ramme bredt. Også danske eksportvirksomheder.

Over de seneste 10 år er Kinas gæld steget til omkring 250% af den samlede økonomiske værdiskabelse, BNP, og der er langt højere end eksempelvis USA eller lande i syd-europa.

England

I England er fronterne trukket hårdt op. Kampen mellem de konservative og arbejderpartiet spidses til, og retorikken op til parlamentsvalget den 8. juni bliver hårdere. Vi er næsten havnet i en situation hvor den der blinker først har tabt.

En fejlende aftale mellem EU og Storbritanien, KAN gå hen og blive rigtigt dyr for danske erhvervsvirksomheder med eksport til det engelske marked. Jeg tror dog ikke det ender så slemt. Jeg har tidligere argumenteret for, at det rent faktisk kan gå hen og blive gavnligt for britisk økonomi at de har meldt sig ud, og det holder jeg fast i. I alle tilfælde på lidt længere sigt.

Men ingen tvivl om at de vil forsøge at få den bedst mulige aftale i hus. Det kan blive vanskeligt, men deres 'redning' kan være Grækenland som lige nu rasler med sablen (se nedenfor).

Ministrene for de 27 lande der er tilbage i EU, blev for en god uges tid enige om en plan for hvordan Brexit-forhandlingerne skal gennemføres. Der hersker nok ikke megen tvivl om, at det bliver prisen England skal betale, der kommer til at stå først på dagsordenen. Og der ser ikke ud til at være villighed til at gå videre i forhandlingerne, før prisen er accepteret. På den anden side står Theresa May med udtalelser om, at hun hellere vil gå fra forhandlingsbordet med ingen aftale, end en dårlig en af slagsen. Med andre ord, hun vil betale så lidt som muligt.

De reelle forhandlinger om Englands udtrædelse starter senere i denne måned. Altså efter det britiske parlamentsvalg. Det bliver interessant at se hvilket mandat briterne giver Theresa May.

Grækenland

Det kan stadig nå at ende ud som den græske tragedie. På den ene side står grækerne med krav om, at noget af deres gæld skal eftergives, før de vil tale om yderligere reformer, og før de vil afdrage på den gæld, de allerede har opbygget. På den anden side står långiverne, EU og IMF (Den internationale valutafond). IMF har tidligere udtalt, at hvis de fortsat skal være med i et finansieringsprogram, kræver de, at EU eftergiver gæld - noget som specielt Tyskland ikke vil være med til.

Grækerne vil gerne have, at den europæiske centralbank, ECB, opkøber græske obligationer, hvilket med andre ord betyder, at ECB i så fald vil være med til at overtage græsk gæld. Grækerne mener, at dette vil være med til at give mere tryghed omkring Grækenland og tiltrække investorer, der vil være med til at sænke renterne, og derved lindre den fremtidige rentebyrde. Denne ide synes dog ikke at have gang på jord, idet ECB tidligere har sagt, at man ikke vil inkludere græske obligationer i opkøbsprogrammet, før IMF vurderer græsk gælds niveau som OK. Det er ikke et særligt sandsynligt scenarie, eftersom IMF mener, at noget af gælden skal eftergives. Det synes som en noget fastlåst situation, også med Brexit forhandlinger stående for døren.

Forhandlingerne fortsætter den 15. juni.

Hvad gør vi?

Men den meget sidelæns markedsbevægelse i den forgangne måned, har vi ikke ændret ret meget. Vi tror fortsat på mere afkastpotentiale i Europa frem for USA, men har samtidigt øjnene rettet mod Japanske aktier. Vi har dog ikke gjort noget i den forbindelse endnu. Vi ligger fortsat moderat undervægtet aktier, og tror fortsat på, at der vil komme købsmuligheder.

Sommeren står for døren, hvilket traditionelt giver lav aktivitet. Med de hidtidige begrænsede udsving, på trods af talrige begivenheder, tror jeg vi går en stille periode i møde.

Mange venlige hilsner,
Torben