

## Storbritannien siger farvel til EU – fasthold neutral vægt

Redaktør: Chefstrateg Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

- De britiske vælgere valgte ved torsdagens EU afstemning at sige farvel og tak til EU efter 43 års medlemskab. Dette medfører øget politisk og økonomisk usikkerhed, hvilket har resulteret i uro på de finansielle markeder.
- Det er vores hovedscenarion, at vi undgår en ny systemisk EU-krise, og at global vækst ikke bliver væsentligt påvirket af den britiske EU-exit.
- Vi anbefaler, at man som investor bevarer roen på trods af den aktuelle uro, og vi fastholder vores seneste anbefaling om neutral vægt af både aktier og obligationer.

Anbefalet aktivallokering	Før	Nu
<b>Aktier</b>	<b>Neutral vægt</b>	<b>Neutral vægt</b>
<b>Obligationer</b>	<b>Neutral vægt</b>	<b>Neutral vægt</b>
Kontant/pengemarkedsprodukter	Neutral vægt	Neutral vægt
Stats- og realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt

Anbefalingen skal ses i forhold til investors neutrale strategi og for en 3-6 måneders horisont

De britiske vælgere valgte ved torsdagens EU afstemning at sige farvel og tak til EU efter 43 års medlemskab. 51,9 pct. af briterne stemte således for en løsrivelse fra EU.

### Øget usikkerhed = uro på de finansielle markeder

De britiske vælgeres beslutning om at melde sig ud af EU medfører øget økonomisk og politisk usikkerhed. Denne øgede usikkerhed giver uro på de finansielle markeder, hvor rygmarsvreaktionen på øget usikkerhed er faldende statsrenter, stigende kreditspænd samt faldende aktier som følge af øgede risikopræmier (det forventede merafkast som investorer kræver for at købe aktier fremfor statsobligationer). Hvor længe, det tager de finansielle markeder at tilpasse sig til den øgede usikkerhed, er umuligt at spå om, og det er meget sandsynligt, at de finansielle markeder vil overreagere inden kurserne tilpasses den øgede usikkerhed.

### Øget politisk risiko

Det britiske EU-nej medfører forhøjet politisk usikkerhed. Fokus vil især samle sig omkring, hvorvidt andre lande vil følge Storbritanniens eksempel og søge løsrivelse fra EU, hvilket kan sætte gang i spekulationerne om en ny Euro-krise, som vi så i 2011 og 2012. Fokus vil i denne forbindelse i første omgang rette sig mod:

- Politiske udmeldinger fra EU skeptiske lande
- Det spanske parlamentsvalg søndag d. 26. juni
- Udmeldinger fra EU-ledere – herunder især udmeldinger fra Tyskland og Frankrig – om øget EU sammenhold

På lidt længere sigt venter i oktober desuden en italiensk afstemning om forfatningsændring. I 2017 venter hollandsk valg (senest marts), præsidentvalg i Frankrig

(april) og parlamentsvalg i Tyskland (formentligt september).

Selvom det ikke er vores hovedscenarion, at vi vil komme til at opleve en sådan ny systemisk krise, er det vigtigt at være bevidst om, at usikkerheden er høj, og at politikfejl vil kunne få store konsekvenser.

Usikkerheden drejer sig også om, hvordan Storbritanniens forhandlinger med EU om løsrivelse finder sted, og hvilke aftaler Storbritannien får. Forhandlingerne indledes først officielt, når Storbritannien aktiverer artikel 50 i Lissabontraktaten, hvorefter Storbritannien som minimum vil forblive medlem af EU i endnu 2 år. Den britiske premierminister David Cameron har meddelt, at han fortsætter på posten indtil en ny premierminister forventeligt udpeges i oktober. Cameron meddeler desuden, at det skal være den næste premierminister, der aktiverer artikel 50 og står for forhandlingerne med EU. Storbritannien kastes således nu også ud i et politisk lederskifte, og der er desuden risiko for, at Skotland og Nordirland, der begynder for EU, vil søge om løsrivelse fra Storbritannien.

På den pengepolitiske front vil fokus rettes mod eventuelle tiltag fra Bank of England, ECB og andre centralbanker.

### Øget usikkerhed – men ikke en ny global recession

På trods af en massiv valutavækkelse er der næppe nogen tvivl om, at Storbritannien vil opleve store negative økonomiske effekter af det britiske EU-exit. For global økonomi og i særdeleshed Europa forventes også negative effekter - men i langt mindre omfang. Det må således forventes, at økonomiske tillidsindikatorer vil blive nega-

tivt påvirket, og at global økonomi også kommer til at opleve modvind fra en forværring af de finansielle vilkår. Hvor stor, denne modvind bliver, er meget svært at spå om. Som vi skrev i vores udmelding 14. juni er det dog vores hovedscenarion, at global vækst ikke bliver kraftigt påvirket af den britiske EU-exit, der således ikke forventes at sende global økonomi tilbage i en ny recession.

Usikkerheden er dog øget, og opstår der mod vores forventning en ny systemisk krise, hvor der sættes alvorlige spørgsmål ved det fremtidige EU samarbejde og stabiliteten af det finansielle system, kan effekterne på global økonomi dog blive værre. Der vil i et sådant scenarion endvidere komme fokus på, hvilket råderum centralbanker og regeringer har til at stimulere økonomierne.

### Aktier attraktivt prisfast relativt til obligationer

Som nævnt ovenfor forventer vi ikke, at det britiske EU-exit ændrer markant på de globale vækstudsigter og dermed heller ikke markant på udsigterne for virksomhedernes indtjening. De økonomiske effekter af det britiske EU-exit er efter vores vurdering således primært et britisk problem. Kombineret med faldende statsrenter og den aktuelle uro på de finansielle markeder er aktiemarkederne således stadig attraktivt prisfast relativt til statsobligationer. En nylig global undersøgelse af porteføljemanagers kontantbeholdninger viste endvidere de største kontantbeholdninger siden 2001, hvilket indikerer at potentialet for en fornyet aktieoptur er intakt. En sådan aktieoptur kræver dog formentligt, at den aktuelle politiske og økonomiske usikkerhed aftager.

### Bevar roen på trods af øget usikkerhed

Det er vores anbefaling, at man som investor ikke lader sig rive med af den negative stemning, der præger de finansielle markeder i kølvandet på det britiske EU-valg, men at man samtidigt også er bevidst om den øgede usikkerhed. Vi fastholder derfor vores anbefaling fra 14. juni, hvor vi valgte at gå fra overvægt aktier og undervægt obligationer til neutral vægt i både aktier og obligationer.

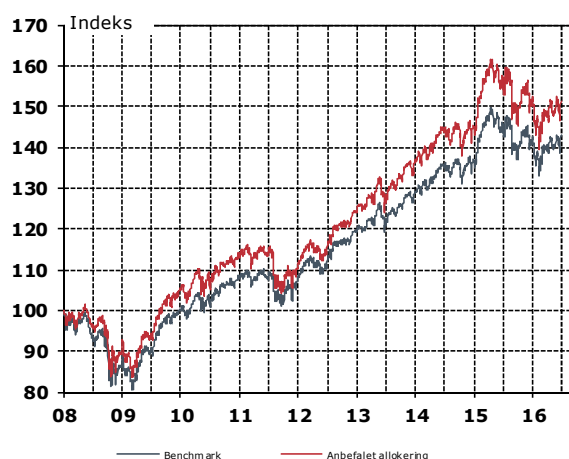
**Figur 1: Anbefalet aktivallokering**

	Før	Nu
<b>Aktier</b>	<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Obligationer</b>	<b>N</b>	<b>N</b>
Kontant/pengemarkedsprodukter	N	N
Stats- og realkreditobligationer	N	N
Virksomhedsobligationer	N	N

Anbefalingen skal ses i forhold til investors neutrale strategi og for en 3-6 måneders horisont. O = overvægt, N = neutral vægt og U = undervægt.

**Figur 2: Afkast og performance**

Afkast pr. 23-06-2016	Siden 13-06-2016	År til dato
Anbefalet allokering	1,5%	-0,3%
Benchmark	1,7%	0,9%
Aktier	4,2%	-2,8%
Obligationer	-0,1%	2,5%
Kontant	0,0%	-0,3%
Stats- og realkreditobligationer	-0,2%	2,9%
Virksomhedsobligationer	-0,1%	3,7%



Benchmark: 40% europæiske aktier, 40% danske stats-/realkreditobligationer, 10% kontant og 10% europæiske virksomhedsobligationer

Kilde: Blo omberg og Datastream

### Spar Nord Banks investeringskomité

Mads Stouby	96 34 42 33
Peter Møller	96 34 41 66
Christian Mose Nielsen	96 34 44 17
Martin Lundholm	96 34 40 55
Lars Hackenberg	96 34 29 55
Jesper Isager Bak	96 34 40 81

**Redaktion afsluttet, 24. juni 2016, kl. 12:50**

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale og kan ikke anses som investeringsanalyse. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse og Spar Nord Bank koncernen kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålidelig. Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtid afkast. Med mindre andet er angivet er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Anbefalingerne skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank koncernen påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af materialet.