

Markedsholdning

BREAKING NEWS

Regeringsdannelse i Grækenland mislykkedes. Yderst tvivlsomt, om et nyt valg i juni skaber et stabilt flertal, der kan holde Grækenland i eurozonen. Risikoaversionen er atter på fremmarch.

Makro

Grækerne kan eller vil ikke se realiteterne i øjnene. Et årelangt overforbrug har skabt en katastrofal gæld, som sætter landet ude af stand til at finansiere sit lånebehov på de finansielle markeder. Private ejere af græske statsobligationer har i forhandlingen om den fremtidige finansiering været nødsaget til at acceptere voldsomme tab. Finansieringen af de reducerede budgetter er derfor helt afhængig af långivning fra EU og IMF.

Der er to veje for Grækenland: At acceptere sparekravene som aftalt med den afgangende regering (måske med ganske få kosmetiske ændringer) eller at forlade eurozonen.

I en møntunion som eurozonen har de enkelte stater ikke mulighed for at devaluere valutaen for derved at reducere import og øge landets konkurrenceevne. En forbedret konkurrenceevne er forudsætning for øget eksport, forbedret betalingsbalance og på sigt for reduktion af den for høje gæld.

Også for stater uden for møntunionen er en devaluering dog en farlig balancegang: Devaluerer man for kraftigt, bliver tabene for långivere for store, og landet kan ikke fremadrettet tiltrække finansiering. Devaluerer man for lidt, bliver landets fremtidsudsigter ikke forbedret markant, selv om långivere stadig påføres tab. I den situation betragtes risikoen ligeledes som for stor (fx pga. frygt for yderligere devalueringer), hvilket igen betyder, at en finansiering på de finansielle markeder er udelukket.

Hele forløbet om den græske gæld har ikke øget de finansielle markeders tillid til landets fremtidige betalingsevne og –vilje. Det må anses at være umuligt for Grækenland at klare sig på de finansielle markeders vilkår - selv efter en mere end kompliceret og omkostningstung udtræden af eurozonen og genindførelse af en national valuta.

Hvis landet efter en udtræden af møntunionen alligevel fortsat er afhængig af international hjælp (fortrinsvis IMF og EU), vil man blive mødt af de samme sparekrav som nu, samtidig med at man har mistet fordelene ved at være medlem af eurozonen.

Det er gældskrisen, der atter sætter dagsordenen på de finansielle markeder. Euroområdet som helhed har faktisk lige undgået den frygtede recession. De nyeste tal fra Tyskland har været solide nok til, at den negative vækst i randstaterne ikke har formået at trække hele euroområdet i negativt vækstterritorium. Interessen for denne egentlig glædelige nyhed er dog aktuelt fraværende.

Danmark fungerer på den baggrund stadig som "sikker havn". Efterspørgslen efter danske obligationer er rekordhøj, og for at købe danske aktiver har udlandet brug for danske kroner. Kronen er således igen på meget høje niveauer over for euroen, hvilket snart kan medføre en reaktion fra Nationalbanken på henholdsvis rente- og valutasisiden.

Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Aktier

Regnskabssæsonen for de danske aktier er så småt ved at være overstået, og til trods for at flere regnskaber overraskede markedet positivt, er det fortsat den makroøkonomiske situation, der stjæler billedet og dikterer retningen på aktiemarkedet. Blandt de positive regnskaber finder man Carlsberg, som overraskede markedet med en stærk udvikling i Asien, mens Rusland til gengæld halter bagefter.

Carlsberg-aktien steg med 3,7 procent på regnskabsmeddelelsen. NKT Holding placerede sig i den anden ende af skalaen med et regnskab, som skuffede fælt i forhold til markedets forventninger. Problemet var endnu engang NKT-Cables, der overraskede negativt, blandt andet fordi aktiviteten falder inden for jernbaneproduktion i Kina.

Overordnet set er det vores holdning, at aktiemarkedet lader sig diktere af den underliggende usikkerhed som følge af makroøkonomiske forhold. Af samme grund har vi øget vores fokus mod defensive aktier og er varsomme med at supplere inden for konjunkturfølsomme selskaber.

Blandt de defensive papirer anser vi Tryg som et fornuftigt bud på en langsigtet case. Selskabet har gennemgået en effektiviseringsproces siden Stine Bosses afgang, og under den nuværende ledelse har Tryg haft held med at implementere prisstigninger, specielt i privatsegmentet. Vi forventer, at disse prisstigninger fortsat vil slå igennem i 2012, ligesom fortsatte effektiviseringer i selskabet vil nedbringe omkostningerne. Vi tager Tryg ind på Aktieanbefalingslisten med et 12-18 måneders kursmål på DKK 375,00.

Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Renter og obligationer

Stadig store problemer i Sydeuropa! Det kniber med at danne en regering i Grækenland, der kan og vil videreføre de besparelser, som er aftalt med det øvrige Europa. 26 af Italiens banker blev i går nedgraderet af Moodys. I Spanien har regeringen overtaget en af de store banker, og flere af de øvrige har behov for betydelige kapitalindsprøjtninger. Det store problem i Spanien er, at landet i forvejen slås med store budgetunderskud.

Ovennævnte gør, at vores forventning om lavere korte og lange renter fortsat holder. Til yderligere at understøtte forventningerne om flad i de korte renter i Danmark er den danske krone, der i øjeblikket er meget stærk over for euroen. Fortsætter dette, kommer der formentlig endnu en isoleret dansk rentenedsættelse på 0,05 eller 0,10.

Konvertering

Der er fortsat gode muligheder for konvertering fra 5% til 3,5% obligationer. Størstedelen af låntagere vælger imidlertid stadig variabelt forrentede lån. Dette kan samlet set være den billigste løsning, men det indebærer naturligvis risikoen for stigende ydelser. Fast forrentede lån har den store fordel, at der på længere sigt vil kunne realiseres konverteringsgevinster, når renterne begynder at stige. Specielt for låntagere, som har oplevet større fald i værdien af den finansierede ejendom, kan konverteringsgevinster være med til at kompensere for tabet.

Låntagere med større lån kan med fordel foretage en glidende overgang til mere fast rente. I lyset af de aktuelle renteforventninger anbefales kun en mindre del omlagt til fast rente her og nu. Fastrentedelen af finansieringen øges i takt med forventningerne til rentestigninger.

Valuta

Så kom endelig den længe forventede USD styrkelse. Situationen med Grækenlands efterhånden meget sandsynlige EUR exit har øget efterspørgslen efter "sikker havn" valutaer voldsomt. Samtlige hovedvalutaer er blevet styrket over for EUR, men USD er indtil videre den valuta, som har profiteret mest. Situationen i Grækenland udvikler sig meget uoverskueligt, og fremtidsudsigterne er også for andre randstater dystre. Indtil videre må vi gå ud fra, at den eksisterende trend med stærkere USD, JPY og GBP fortsætter.

Bunden for EUR i CHF i 1,20 (svarende til et kursloft omkring 620) er nu kommet under pres, idet efterspørgslen efter sikkerhed traditionelt også betyder øget efterspørgsel efter CHF. Der er dog fortsat ikke tvivl om bankens vilje og formåen til at forsvare bunden, selvom centralbankens valutahandlere har nogle stressende dage for tiden.

Vi har før luftet tanken om, at SNB som reaktion på et øget pres på interventionsgrænsen kunne reagere ved at gentage succesen fra dengang, man indførte kursloftet, nemlig ved at annoncere et nyt, endnu lavere loft og holde kursen under dette. På denne måde kunne man tage modet fra de markedsdeltagere, som bliver ved med at købe CHF og derved presser kursen op. Dette bliver sandsynligvis mere aktuelt, jo længere SNB bliver tvunget til hele tiden at være i markedet. I den aktuelle situation er det dog blevet mindre sandsynligt, at banken griber til så drastiske midler.

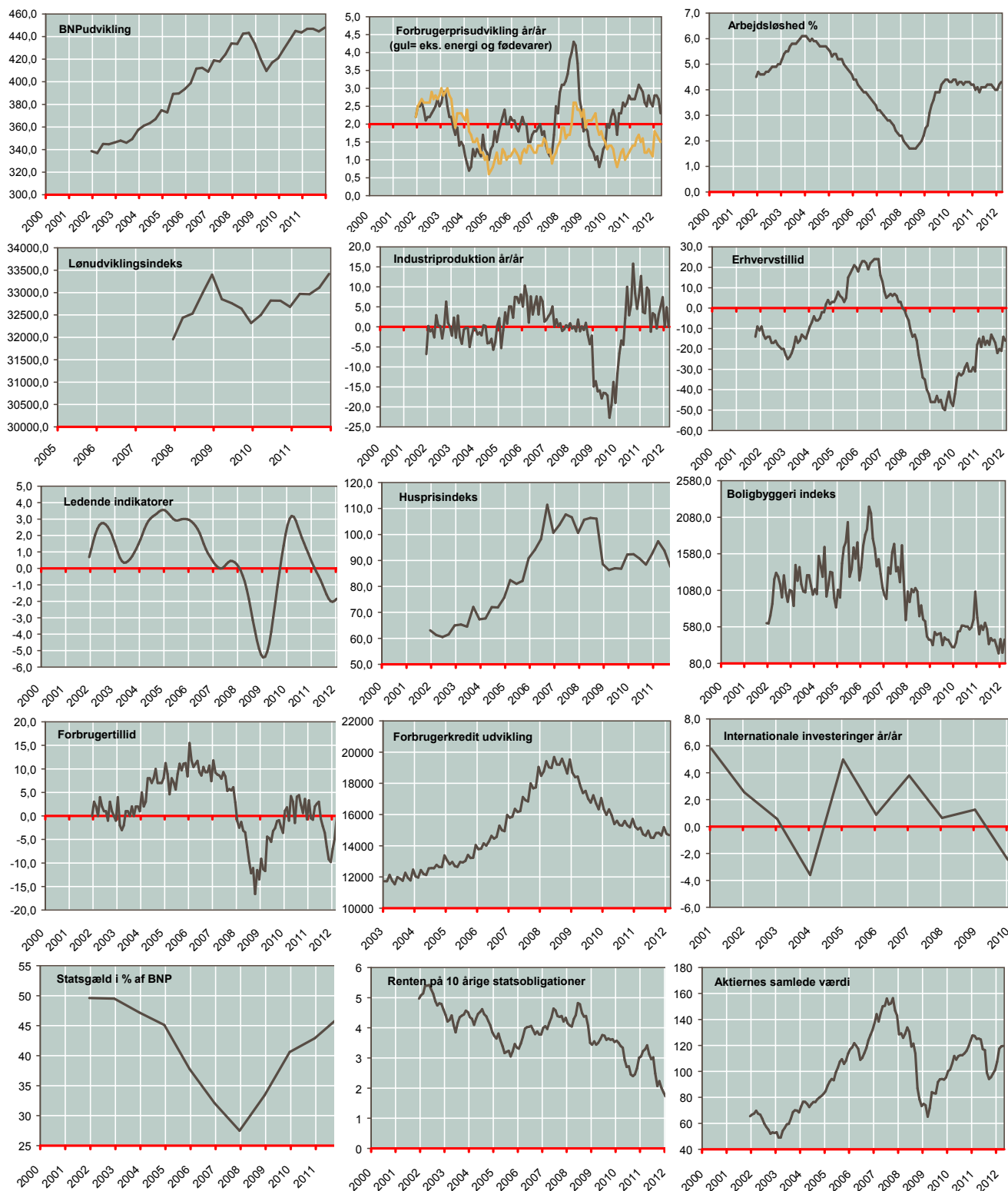
Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udvælgelse af eget skøn over, hvornår sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Makrodata Danmark



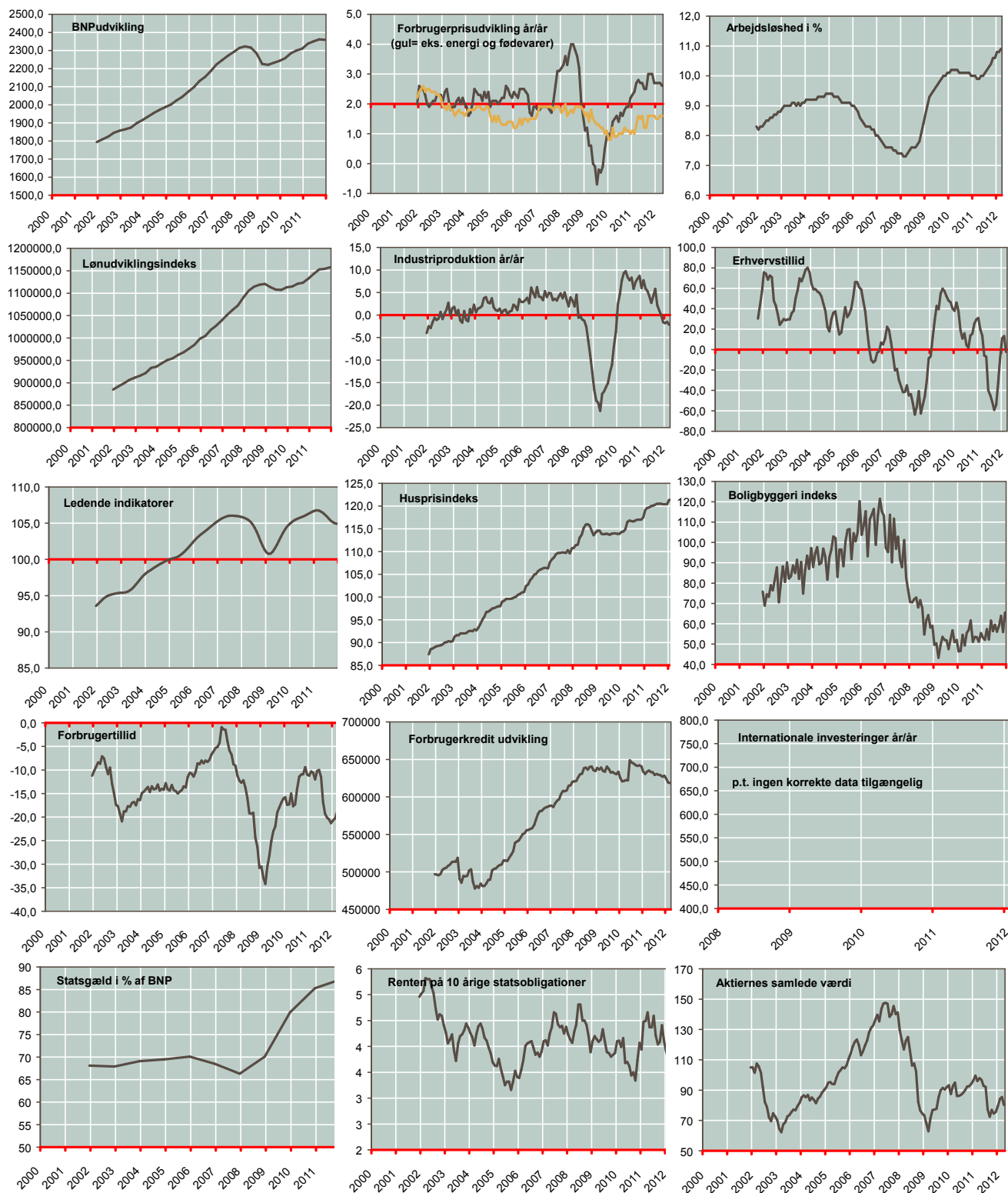
Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Makrodata Euroområdet



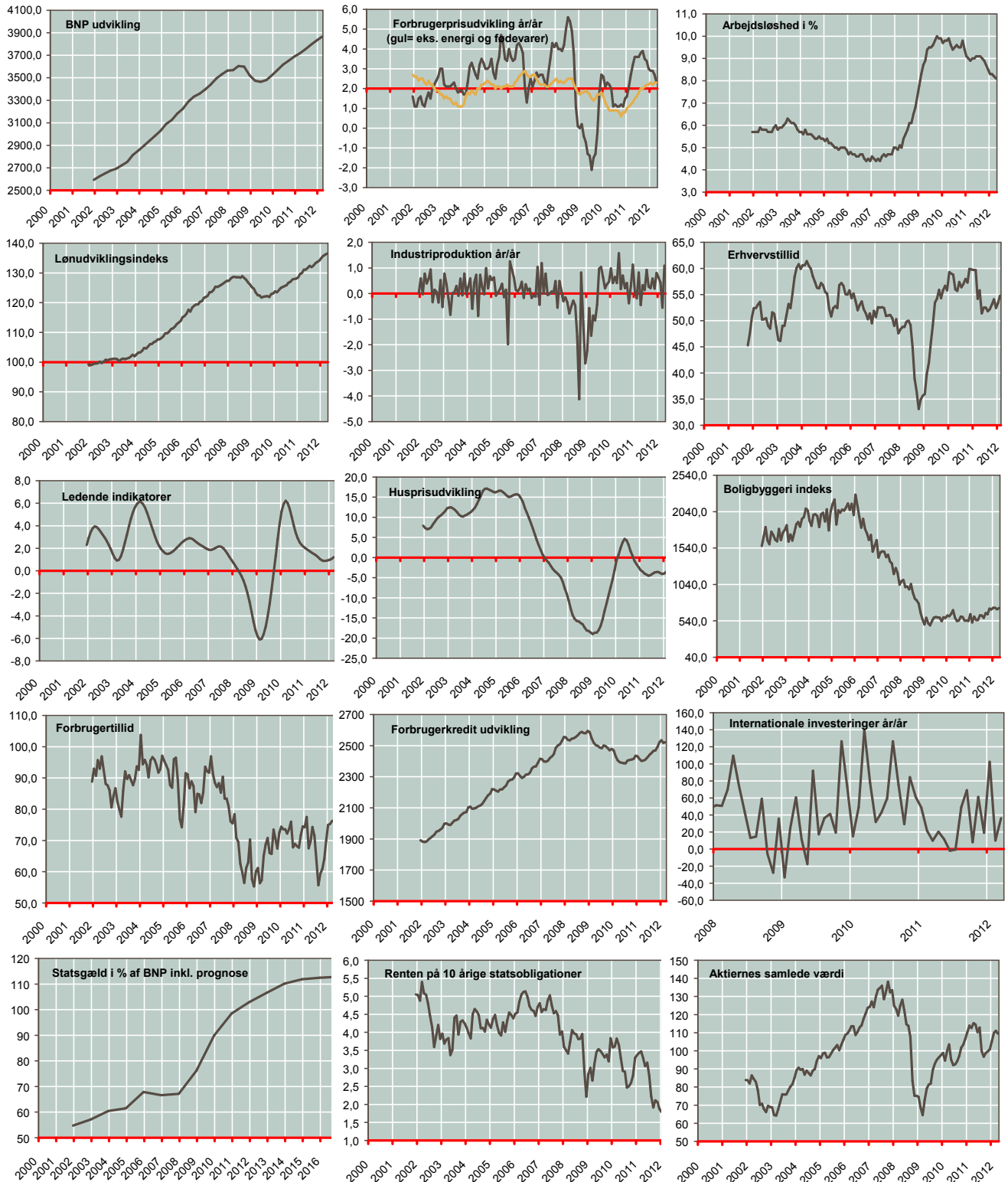
Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Makrodata USA



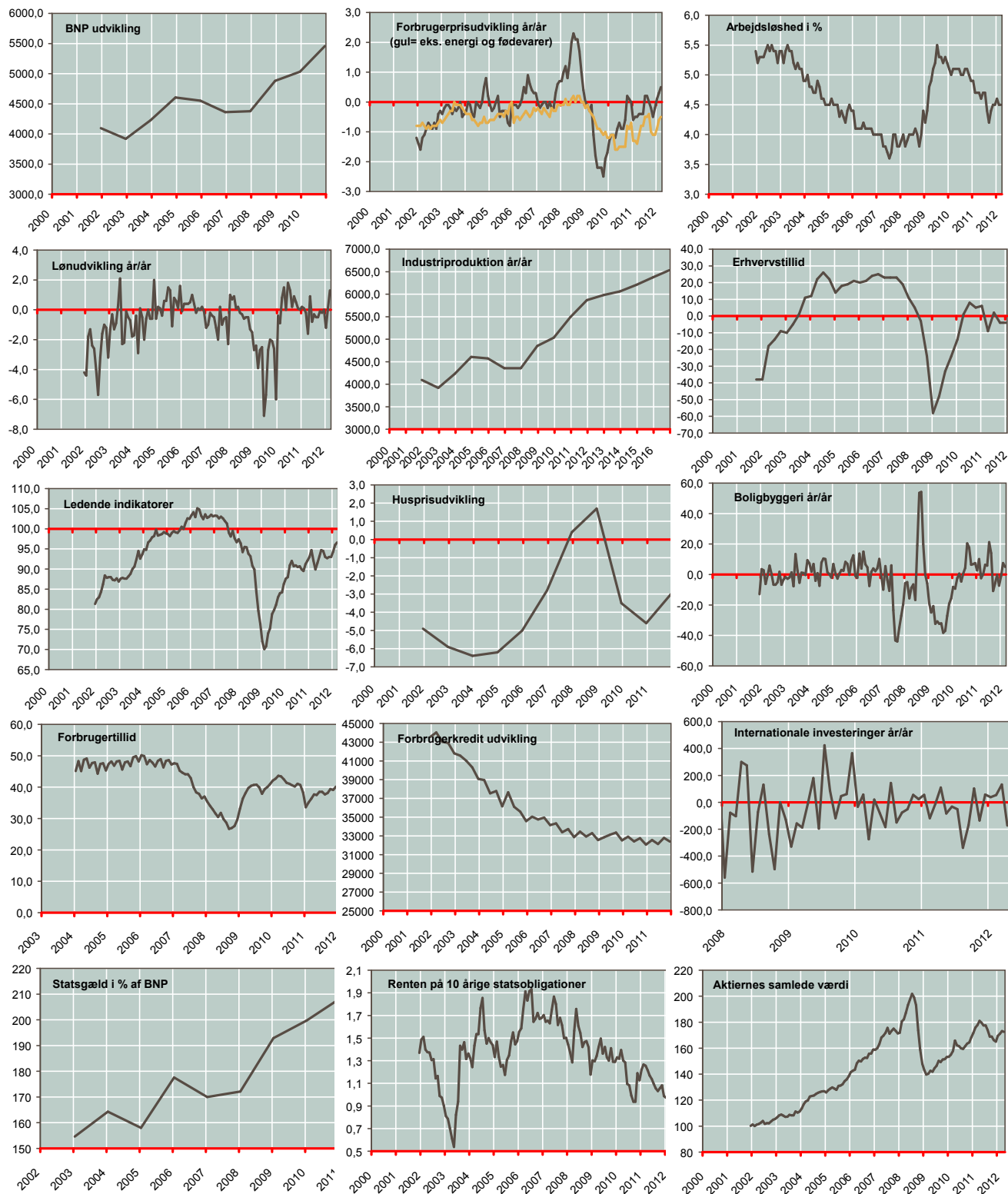
Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Makrodata Japan



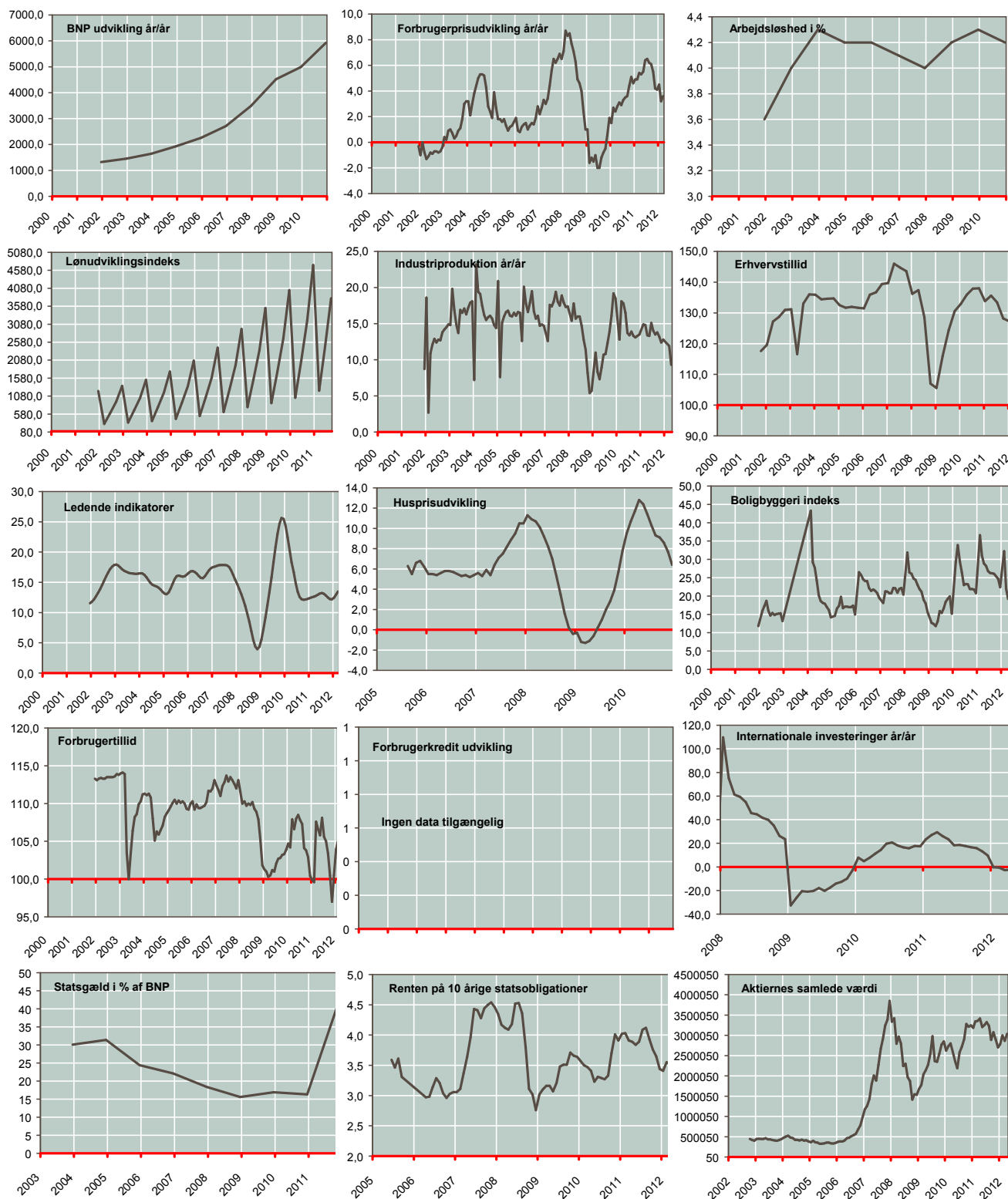
Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Makrodata Kina



Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Aktiemarkeder

OMX C20 (Danmark)



DAX (Tyskland)



S&P 500 (USA)

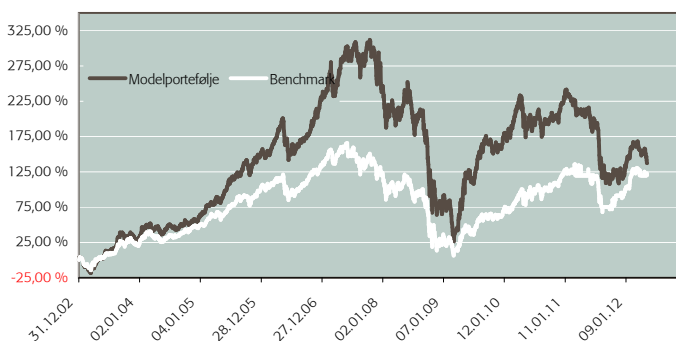


Nikkei (Japan)



Danske Andelskassers Banks Aktieanbefalingsliste

Indekseret udvikling mod benchmark (i lokalvaluta)



Forskel i afkast for hele perioden



Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen. Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Renter

Renteforventninger statsobligationer

Papir	Fondskode	Aktuel	3 mdr.	6. mdr.	1 år
Danske Stat 4% 2012	992259	0,07	0,05	0,05	
Danske Stat 4% 2017	992194	0,73	0,70	0,70	0,70
Danske Stat 4,5% 2039	992232	2,04	2,00	2,00	2,00

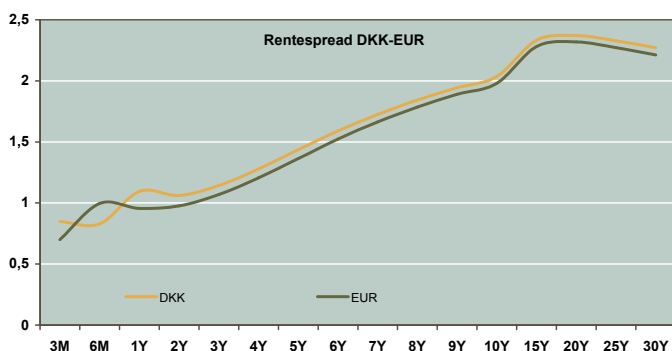
Ciborsatser

Horisont	Pct.
1 måned	0,603
3 måneder	0,920
6 måneder	1,168
12 måneder	1,498

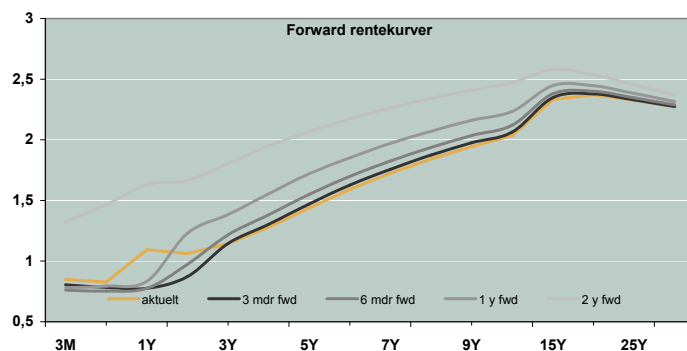
Obligationsanbefaling (ved investering)

	Frie midler	Pension- og virksomhedsbeskatning	
Kort sigt	Sparinvest korte obligationer (1576232)	Indlån i P.I. eller	2% NYK 2014 (978299)
Mellemlang sigt	Sparinvest mellemlange obligationer (1001469)	4% Nykredit 2017	(976784)
Lang sigt	Sparinvest lange obligationer (1594605)	3,5% Nykredit 2044	(978736)

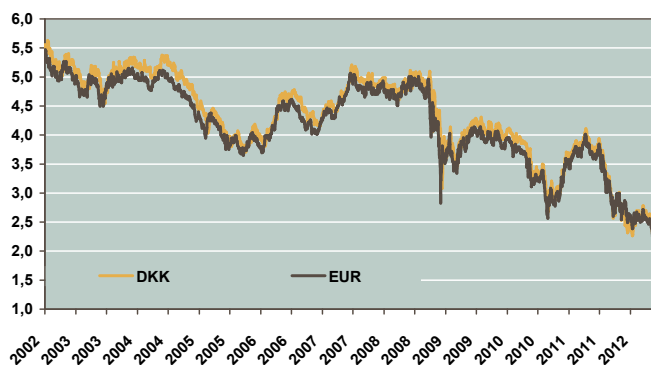
Renterkurve- spread til EUR



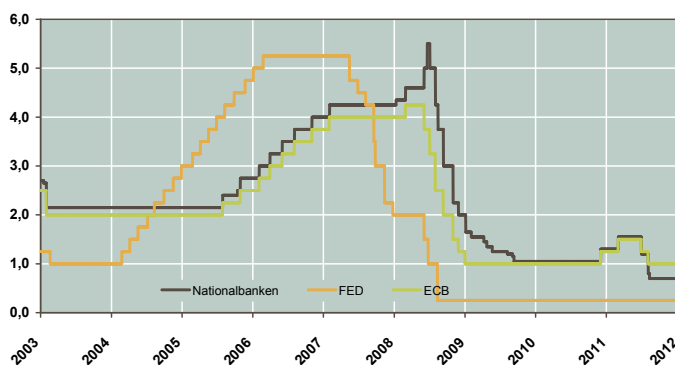
Forwards på swaprenter



Rentehistorik lange swaprenter



Ledende renter

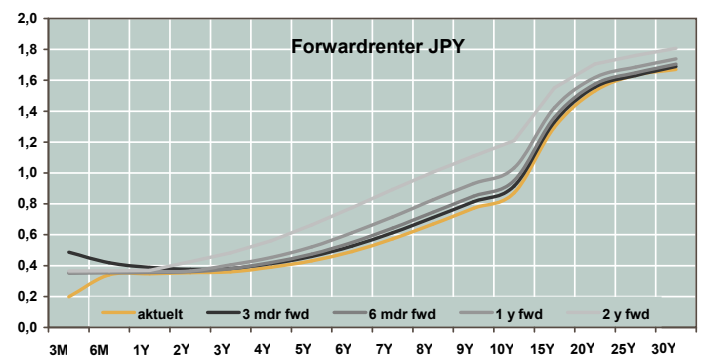
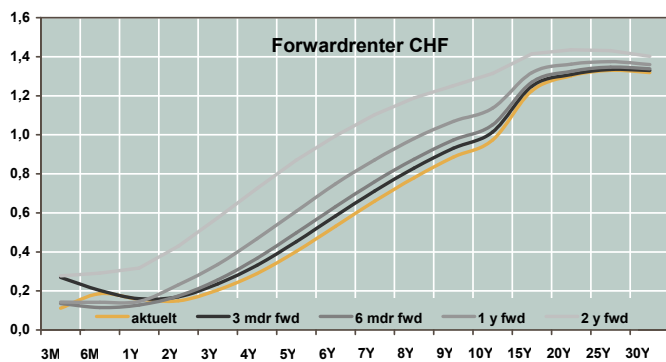
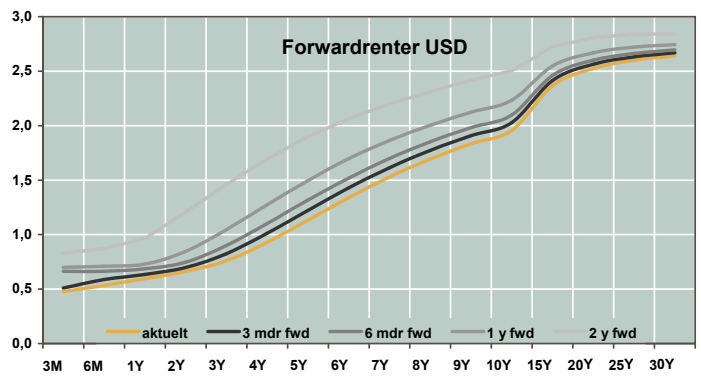
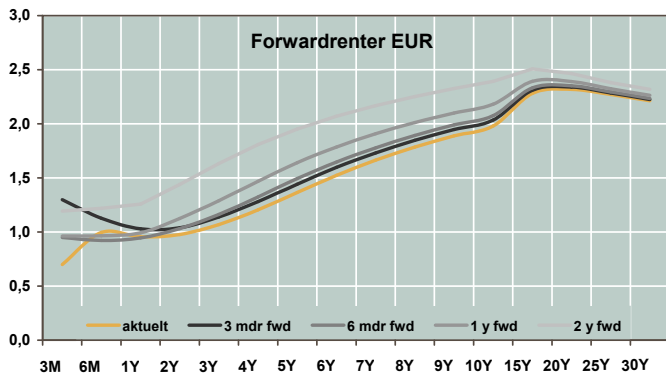


Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen. Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

Markedsholdning

Udenlandske renter



Aktuelle forwardrenter (i pct.)

DKK	Aktuelt	Forward		
		3M	6M	1Y
3M	0,85	0,81	0,76	0,78
2Y	1,06	0,87	0,97	1,23
10Y	2,04	2,07	2,12	2,24

USD	Aktuelt	Forward		
		3M	6M	1Y
3M	0,48	0,51	0,66	0,70
2Y	0,66	0,70	0,75	0,85
10Y	1,96	2,03	2,10	2,23

EUR	Aktuelt	Forward		
		3M	6M	1Y
3M	0,70	1,30	0,95	0,96
2Y	0,98	1,04	1,03	1,12
10Y	1,98	2,03	2,08	2,18

GBP	Aktuelt	Forward		
		3M	6M	1Y
3M	1,01	1,64	1,38	1,39
2Y	1,38	1,43	1,41	1,44
10Y	6,57	2,31	2,35	2,46

CHF	Aktuelt	Forward		
		3M	6M	1Y
3M	0,11	0,27	0,13	0,14
2Y	0,15	0,17	0,17	0,23
10Y	0,97	1,01	1,05	1,14

JPY	Aktuelt	Forward		
		3M	6M	1Y
3M	0,20	0,49	0,35	0,36
2Y	0,35	0,38	0,36	0,37
10Y	0,87	0,91	0,95	1,03

Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen. Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.

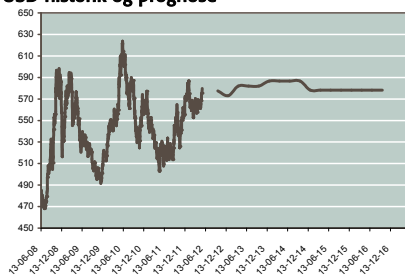
Markedsholdning

Valuta

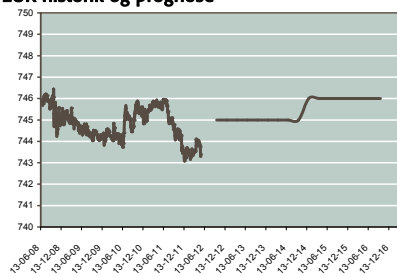
	Laveste i 52 uger	Højeste i 52 uger	2 uger siden	1 uge siden	Aktuel kurs	Trend over de sidste 2 uger
USD	507,40	589,01	565,26	569,80	583,56	stigende
EUR	742,34	746,08	743,79	743,64	743,34	retningsløs
GBP	821,09	934,98	907,32	912,69	930,53	stigende
CHF	589,74	739,79	619,04	619,13	618,90	retningsløs
JPY	6,33	7,66	6,90	6,99	7,26	stigende
SEK	79,45	85,05	84,16	83,71	81,74	retningsløs
NOK	93,84	100,58	98,41	98,43	97,66	retningsløs
CAD	518,55	581,31	567,05	572,33	578,96	stigende
AUD	522,32	612,65	583,91	587,56	579,94	faldende

Prognoser (gennemsnittet af prognoserne udgivet af et antal førende bankers analyseafdelinger)

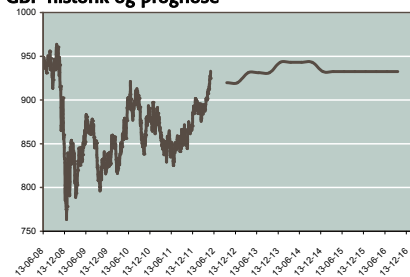
USD historik og prognose



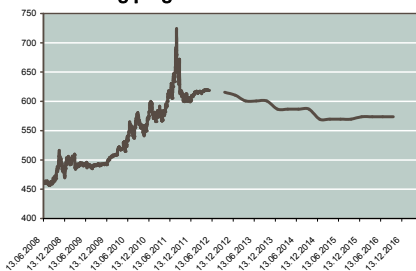
EUR historik og prognose



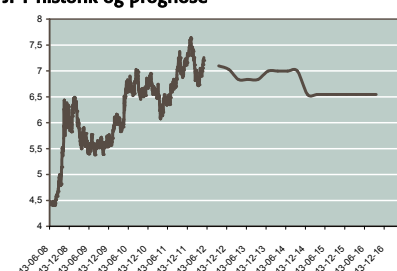
GBP historik og prognose



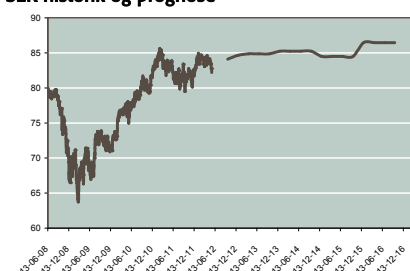
CHF historik og prognose



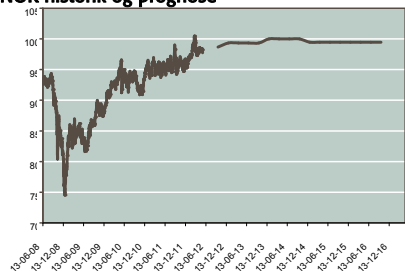
JPY historik og prognose



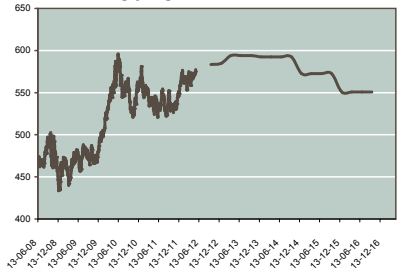
SEK historik og prognose



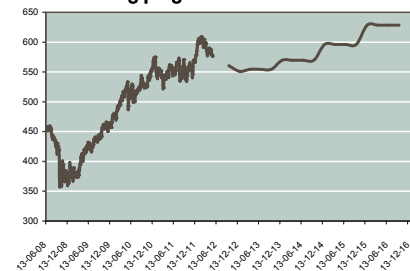
NOK historik og prognose



CAD historik og prognose



AUD historik og prognose



Ansvarsfraskrivelse

Denne markedsholdning er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Markedsholdningen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for markedsholdningens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af markedsholdningen.