

Vi er nu i "GUD"s og tyske hænder

Chefstrateg Klaus Dalsgaard, CFA
kdh@nykredit.dk

Arbejdshypotesen de næste 10 år – "GUD" styrer

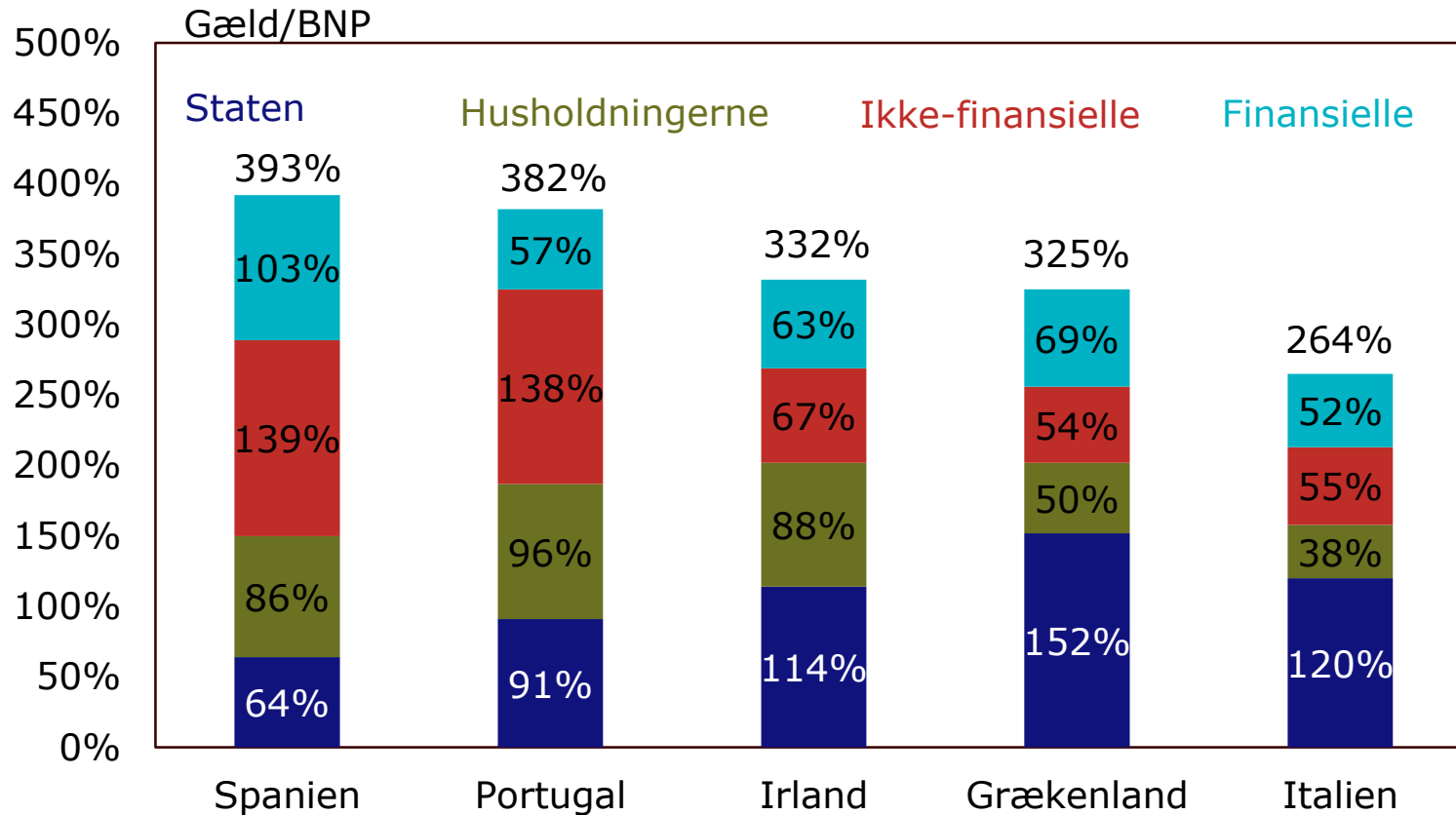
- Håndteringen af "GUD" bestemmer udviklingen i den vestlige verden:
 - **G**æld
 - **U**nderskud
 - **D**emografi

- Det **mest** sandsynlige realøkonomiske scenarie:
 - Et langstrakt blodfattigt volatilt opsving (LBVO) =>
 - Generel lav vækst, med risiko for boom/bust
 - Indenlandske betingelser for inflationsskabelse vil være svage
 - Generelt lave renter – men ikke stabilt lave renter
 - Udviklingen i emerging markets forhindrer global recession, ...
 - ... men et EUR-sammenbrud kan ændre det

- Mulighederne for klassisk aktiv økonomisk politik er begrænset

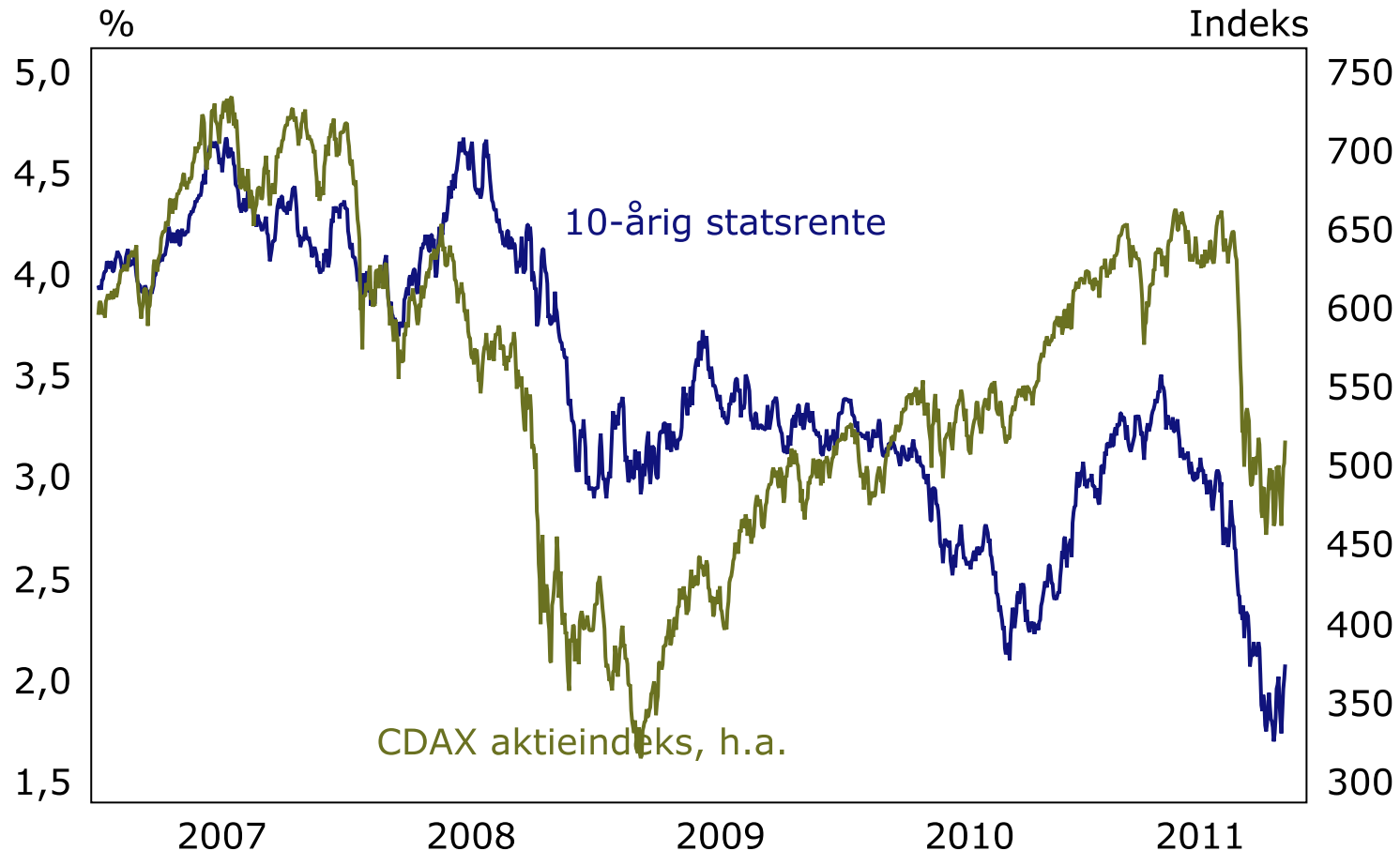
- Strukturreformer kan genskabe langsigtet dynamik

Hold fokus på bolden, ikke manden



- Hold fokus på tiltag, der mindsker gældbyrden (positivt) frem for tiltag, der fordeler gælden anderledes
- Den samlede bruttogæld er det relevante

Ekstreme markedsbevægelser hos "vinderne"



- Mange aktieindeks er nu officielt i bear market mode (>20% fald fra top)
- Rentefald i Tyskland som i 2008 – men fra lavere niveau. Japan er ikke så langt væk

Hvad er konsekvenserne

- Fortsat stor markedsvolatilitet i alle aktivklasser
 - Volatiliteten overdriver sandsynligvis udfaldsrummet i 95% fraktilen...
 - ...men hvad med de sidste 5% (perfekt storm)

- Det politiske system presses til bristepunktet?
 - Kamelslugning under tidspres øger risiko for irrationelle beslutninger
 - Vi ser dog mulighed for positiv eventrisiko næste 6-12 måneder

- Generelt lave renter i Tyskland og Danmark
 - Ingen renteforhøjelser så længe øjet rækker, og asymmetrisk risiko ned
 - Likviditetstildelinger, men også ukonventionelle tiltag i spil

- Investeringsmarkederne præges mere af frygt og CMA end muligheder
 - Værdiansættelse mindre vigtigt end likviditet og benchmark lige nu
 - Kursudviklingen lever nu sit eget liv (ligner boblemarkeder)
 - Eksplosive stigninger på "latterlige" rygter om myndighedsindgreb

Finansieringsstrategi: Det er vigtigt med balance



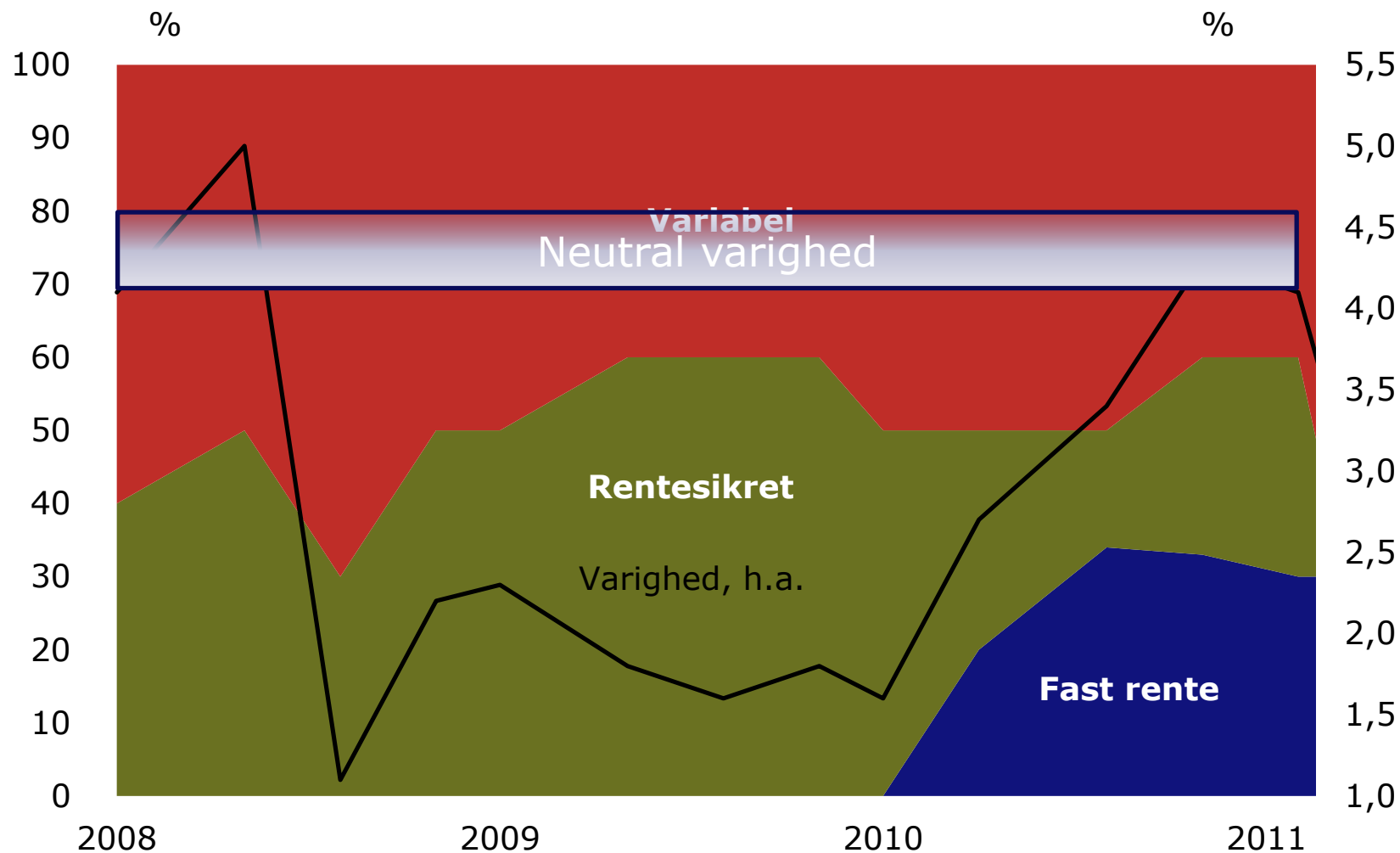
Holdninger til gældspleje – vores analytiske koncept

- Vi tror på :
 - fordelene ved **risikospredning**
 - fordelene ved ændring af strategi hen over **konjunktur-/rentecyklen**
 - at **budgetsikkerhed** har en selvstændig værdi, der varierer over tid og mellem forskellige virksomheder
 - at **proaktiv** adfærd er påkrævet
 - **helhedssyn** – se aktiver og passiver i sammenhæng
 - **omkostningsfokus**, simple produkter foretrækkes

- Kort sagt: Aktiv gældspleje!

- Mål: Laveste finansieringsomkostning på mellemlangt sigt under hensyntagen til risiko profil og robustheden i forskellige (rente)scenarier
- Vi spiller hellere hjem i par end går efter "hole in one"

Overordnet anbefaling de seneste år



Vores holdninger til produkter



Rentefordelen i EUR er ikke eksisterende, ingen plads til vekselomkostninger

