

## Udsigterne for Europæiske Finansielle Aktier

De sidste par år har vi i Sparinvest manet til forsigtighed ved investeringer i den finansielle sektor i Danmark. Det var bl.a. derfor, at vi i 2006 valgte at udvide investeringsuniverset i den tidligere afdeling Danske Provinsbanker til også at omfatte Europa. Beslutningen blev taget, fordi de mindre danske pengeinstitutter efter et meget gunstigt konjunkturløb i den danske økonomi og konsolidering i sektoren på dette tidspunkt var blevet dyre - målt på nøgletal. Det var derfor muligt at finde billigere alternativer i Europa.

## Kreditkrise påvirker finansaktier

I slutningen af 3. kvartal 2007 kom sub-prime krisen for alvor til Europa og overraskede alle ved, at flere europæiske banker pludselig havde store eksponeringer til sub-prime lån i USA. Det hele startede desværre i en af vores investeringer i den tyske bank IKB, en mellemstor tysk industribank, som havde stillet garantier til en conduit til en værdi på € 12,7 mia. Det skal ses i forhold til, at egenkapitalen og markedsværdien kun var på henholdsvis € 1,4 mia. og € 2,5 mia. Dette var overraskende for både os og den nu tidligere ledelse i firmaet, da ingen var bekendt med denne risiko, som altså af gode grunde ikke stod opført i selskabets årsregnskab. Det betød, at den tyske stat, som er hovedaktionær, måtte træde til og stille garantier for, at selskabet ikke skulle gå konkurs. Aktien tabte 50 % i værdi pga. denne nyhed, og sub-prime krisen var kommet til Europa.

Siden har en lang række banker fra alle regioner i verden nedskrevet deres sub-prime lån i USA, så de samlede hensættelser til tab nu er på mere end \$ 50 mia. Der er spekulationer i markedet om, hvorvidt dette er nok. Og der er bud på helt op til \$ 400 mia., hvilket skal holdes op imod det samlede sub-prime udlån på \$ 1.200 mia. Sandheden er, at ingen kender det reelle omfang endnu.

Udviklingen har betydet store kursfald på de finansielle aktier, og urolighederne fortsætter, da markedet frygter, at krisen ikke er overstået endnu. Det har betydet, at afkastet i fonden ult. december 2007 var på - 13,07 %, hvilket er 1,8 % foran benchmark.

## Fremtiden for den finansielle sektor

I første omgang kan vi regne med, at der kan komme betydelige nedskrivninger i bankerne til enkeltstående tab i resultatopgørelserne. Det vil hovedparten af bankerne kunne klare uden de store problemer, da de generelt er meget velpolstrede og solide og derfor ikke vil blive nævneværdigt berørt på den lange bane. Det store spørgsmål er imidlertid, hvordan den fremtidige indtjening i bankerne kommer til at se ud, og hvorvidt der er flere skjulte risici, som vil blive optaget i regnskaberne på baggrund af de seneste eksempler, vi har set.

Vi tror, at den nuværende situation på markedet vil være med til at øge det fremtidige fokus på risikostyring i bankerne. Derfor vil der på den korte bane være stor usikkerhed, indtil der igen kommer mere klarhed over, hvad der fremover vil komme med i balancerne. Men det vil dog ikke ændre vores billede af, at sektoren på længere sigt vil komme sig over denne overraskelse og igen skabe forrentninger af egenkapitalen på omkring de 15 %.

Vi minder dog igen om, at uroligheder, som vi oplever i øjeblikket, netop udgør risikoen ved sektorfonde, som derfor altid kun bør vægte en mindre del i den samlede portefølje.