

Juli måned var igen domineret af handelskrig, som nu for alvor er begyndt at sætte sit aftryk på finansmarkederne. Det ser vi eksempelvis i Tyskland, som presses af den store eksponering mod bilsektoren, mens de asiatiske økonomier i høj grad rammes på deres leverancer til den globale produktion.

Flot regnskabssæson og performance i banksektoren

Til trods for den fortsatte handelskrig, var den globale vækst i juli ganske fornuftig og aktiemarkederne viste fine stigninger, hvor især europæiske og amerikanske banker oplevede stærk fremgang drevet af de højere renter. Rentestigningerne tog for alvor fart sidst på måneden, hvor den japanske centralbank justerede på deres pengepolitik, hvilket markedet tolkede som et signal om begyndelsen på en mindre ekspansiv pengepolitik. Højere renter medvirker til, at bankerne kan udvide deres rentemarginal og tjene flere penge. Regnskabssæsonen blev sparket i gang, og tallene var generelt stærke. Der var dog enkelte missere for bl.a. Facebook og Twitter, der førte til modvind for it-sektoren. Månedens bedst performende sektor i Europa var Health Care, mens Emerging Markets aktier lå langt efter de større markeder.

På valutafronten var det særligt den kinesiske Yuan, der stjal opmærksomheden. For fjerde måned i træk faldt den over for dollaren. Kineserne har historisk brugt deres valuta til politiske formål, og svækkelsen fremføres af flere markedsaktører som et direkte modsvar i den verserende handelskrig med USA. Det er dog nok mere relevant at pege på de mere ekspansive signaler fra PBoC, den intensiverede konflikt og det indsnævrede rentespænd til USA som de væsentligste årsagsforklaringer. I virkeligheden er de nye amerikanske toner mere interessante. Trumps retorik omkring dollaren som værende for stærk og Feds normalisering af rentepolitikken for aggressiv er tegn på, at USA nu også fører en mere aktivistisk valutakurspolitik. At bruge valutaerne som våben kan eskalere omfanget og det negative udfald af handelskrigen.

Råvarer var den svageste aktivklasse i juli med større prisfald i primære råvarer som olie, kobber og hvede. Der blev lagt pres på olieprisen fra udbudssiden efter genåbning af libyske havne, hvilket var med til at gøre olien til den råvare, der oplevede det største prisfald.

Hold øje med renterne i 2. halvår

Den 10-årige amerikanske statsrente bevægede sig op i løbet af måneden og nærmer sig igen 3 %-niveauet. Mere væsentligt ligger den 10-årige realrente også i toppen af det seneste 5-årige interval. Ses en acceleration herfra, kan det blive en dominerende afkastdriver i efteråret.

Det primære fokus har dog ligget på den fortsatte fladning af rentekurven, som også flere Fed medlemmer har udtrykt bekymring for. Historisk har en invertering af rentekurven været en pålidelig recessionsindikator, med et lag på omtrent et år, og det amerikanske aktiemarked har i de perioder tabt i gennemsnit 20 %. Set i lyset af, at den aktuelle konjunkturbølge allerede er den anden længste i historien, er det ikke så overraskende, at der et eller andet sted efter 2020 indpriser en recession. I virkeligheden er det måske mere relevant at kigge på forventningerne på den lidt kortere bane. Eksempelvis ligger spændet mellem 3-måneders- og 3-års renten præcis i midten af handelsintervallet de senere år, hvilket indikerer, at der inden for de næste tre år ikke forventes en amerikansk recession. På samme måde så har 2/10-rentespreadet ikke samme forklaringsgrad, når man kigger på andre økonomier, så derfor skal en inverteret kurve tolkes med varsomhed og som signal fremfor som en medvirkende årsagsforklaring.

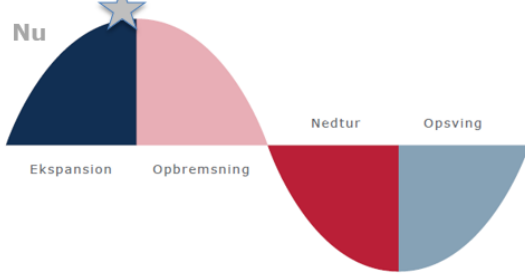
NAFTA, Brexit og amerikansk midtvejsvalg

Vi ser frem mod et efterår med Brexit-forhandlinger og midtvejsvalg i USA. Derudover fokus på NAFTA og den videre udvikling i handelstvisten mellem USA og Kina.

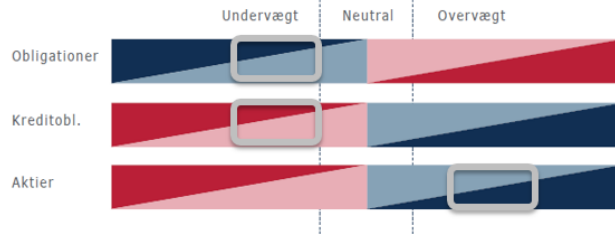
Markedsmæssigt holder vi øje med tilbagetrækningen af likviditet. I forbindelse med "Italienskrisen" sås en forsmag på, hvor hurtigt markedslikviditeten kan forsvinde i et stresset marked med meget store forskelle mellem købs- og salgspriser. Herudover skal markedsdeltagerne forberede sig på et markant amerikansk udstedelsespres.

Konjunktur-mæssigt fokuseres der på den amerikanske placering i cyklussen. Fortsat høj vækst og en solid fremgang på arbejdsmarkedet (uden en større deltagelsesgrad) kombineret med effekten af finanspolitiske stimuli øger risikoen for en opadrettet acceleration af lønvæksten og en effekt på rentemarkedet.

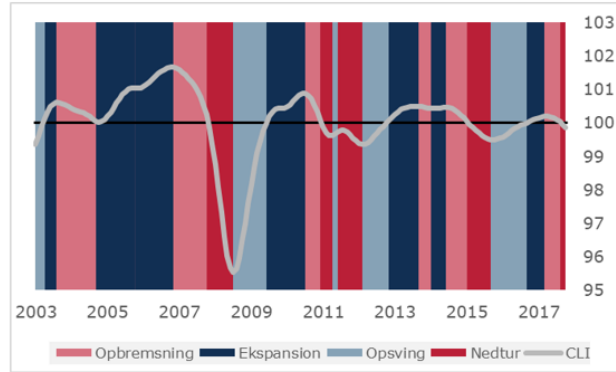
Konjunktursituation



Allokeringsnøgle



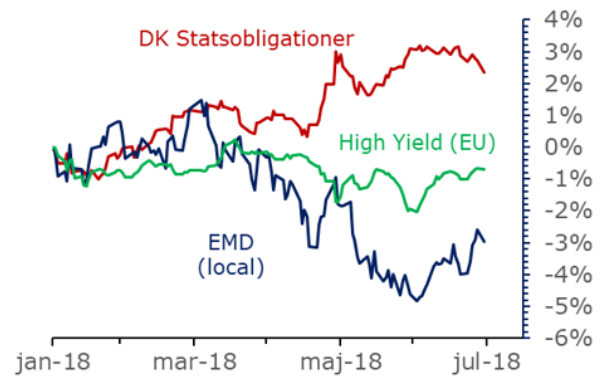
Ledende indikator (OECD)



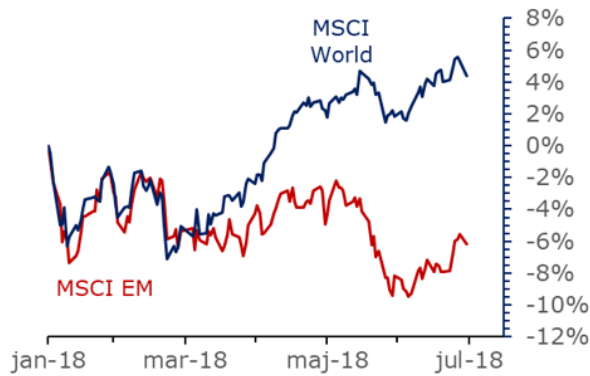
Afkast 6m: Aktier, guld og obligationer



Afkast 6m: Obligationer



Afkast 6m: Aktier, regioner



Afkast 6m: Aktier, lande



Ansvarsfraskrivelse:

Dette materiale er udarbejdet af Alm. Brand Bank (Banken) til generel orientering for de investorer, som Banken har udleveret materialet til. Investorerne må selv fortolke materialet, og er velkomne til at kontakte Banken for nærmere redegørelse om forudsætningerne, som materialet bygger på.

Banken har efter bedste evne bestræbt sig på at sikre, at oplysningerne er fuldstændige og korrekte, men påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Banken påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Banken gør opmærksom på, at oplysninger, herunder eventuelle priser og kurser, kan blive eller er forældet.

Såfremt en publikation forældes, er Alm. Brand Bank på ingen måde forpligtet til at opdatere publikationen, informere modtagerne af publikationen eller foretage nogen anden handling.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling.

Fremtidige afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.

Risikoadvarsel

Handel med de produkter og ydelser som Banken tilbyder, selv hvis handlen er gjort i overensstemmelse med en anbefaling, kan resultere i tab såvel som fortjeneste. Banken er ikke ansvarlig for tab hidrørende fra en investering, der er foretaget på baggrund af en formodet anbefaling.

Ansvarsfraskrivelse

I tillæg til oplysningerne i denne Disclaimer henvises til Alm. Brand Banks ansvarsfraskrivelse <https://www.almbrand.dk/spb/om-os/ansvarsfraskrivelse/>