

**A**ugust måned var kendetegnende ved uro på Emerging Markets, mens amerikanske aktier fortsætter med at vise en solid performance. Efter en markant nedgang i de europæiske aktivitetsindikatorer fra primo året til nu ser vi fremadrettet tegn på en vending i tempoet.

## Krisestemning på Emerging Markets

Det blev Tyrkiet og en række andre Emerging Markets, som løb med overskrifterne i august måned. Tyrkiske aktiver var under hårdt pres i starten af måneden som følge af makroøkonomiske og politiske faktorer, hvilket kulminerede, da Præsident Trump fordoblede toldsatserne på stål og aluminium. Det var medvirkende til et endagsfald i den tyrkiske lire på 17 % over for dollaren. I Argentina faldt pesoen med 24 % henover måneden, og det fik centralbanken til at hæve renten med 15 procentpoint, uden at det dog havde den store effekt. Den sydafrikanske rand, de russiske rubler og den brasilianske real var også under pres henover måneden.

Udviklingen på Emerging Markets bærer præg af landespecifikke begivenheder, men også det forhold at likviditeten nu begynder at være mindre lempelig end tidligere, hvilket giver nogle rystelser i det finansielle system. Herudover så har man nu som amerikansk investor et fornuftigt alternativ, idet amerikanske korte papirer med begrænset renterisiko (og uden valutakursrisiko) betaler en rente på lige under 3 %.

Med det seneste prisfald både på valutaerne og obligationskurserne kommer vi tættere på et absolut billigt niveau set ift. historien. Dog virker det omvendt ikke, som om markedsdeltagerne (endnu) har solgt ud af deres Emerging Markets-beholdninger i en grad, som man måske ville forvente, hvorfor der stadig ligger en del potentielt outflow i pipeline i et fortsat negativt scenarie, hvilket for os er det største aktuelle spørgsmålstejn ved udsigterne for denne aktivklasse.

## I Europa er det Italien som holder renterne nede

Krisen i Tyrkiet satte også sit aftryk på Europa og europæiske aktiver pga. frygt for eksponering i det europæiske banksystem mod tyrkiske aktiver. Det var en af årsagerne til, at europæiske aktier haltede noget bagefter i august måned. Vi vurderer dog ikke, at de europæiske banker har en så stor eksponering mod Tyrkiet, at det forhold alene udgør en væsentlig risiko for europæisk økonomi.

Efter en markant nedgang i de europæiske aktivitetsindikatorer fra primo året til nu ser vi fremadrettet tegn på en vending i tempoet. Det er blandt andet den fortsat lempelige pengepolitik og kredittmomentum, som understøtter et sådant

scenarie. Det er normalvis et signal, som er positivt for både europæiske aktier relativt, men også eksempelvis bil- og banksektoren.

Vi vurderer samtidig, at de europæiske/tyske renter (fortsat) ligger pænt under et fair niveau, og derfor forventer vi også, at vi ultimo året ligger på et lidt højere renteniveau end i dag. Før ECB dog for alvor kan afvikle opkøbsprogrammet og signalere en mere aggressiv pengepolitik, skal usikkerheden omkring den italienske politiske situation – herunder afvikling af gæld og budgetter – være afklaret i retning af en aftale, som hænger sammen finanspolitisk på langt sigt.

## Hold øje med realrenten i 2. halvår

Den 10-årige amerikanske statsrente dykkede gevaldigt i starten af måneden, men fik et lille comeback i slutningen af måneden. Generelt var det en måned med positive afkast på statsobligationer. Den amerikanske 10-årige realrente ligger fortsat i toppen af det seneste 5-årige handelsinterval, og vi holder øje med en acceleration fra det nuværende leje.

Herudover er der fortsat fokus på fladningen af rentekurven. Historisk har en invertering (korte renter højere end lange renter) af rentekurven været en pålidelig recessionsindikator med et lag på omtrent et år. Spændet mellem 3-måneders- og 3-årsrenten ligger på 65bp, hvilket præcis er i midten af handelsintervallet de senere år. Det indikerer, at der inden for de næste tre år ikke forventes en amerikansk recession.

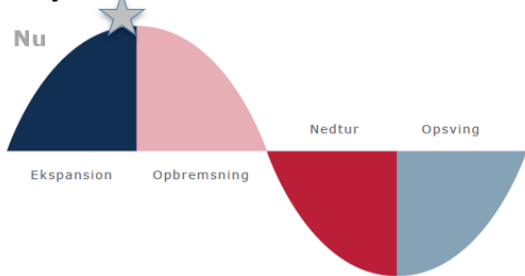
## Hvad holder vi øje med fremadrettet?

Vi ser frem mod et efterår, der indeholder en række vigtige begivenheder, herunder specielt et nyt italiensk budget og midtvejsvalget i USA. Derudover har vi fokus på de fortsatte NAFTA-forhandlinger og selvfølgelig den videre udvikling i handelstvisten mellem specielt USA og Kina.

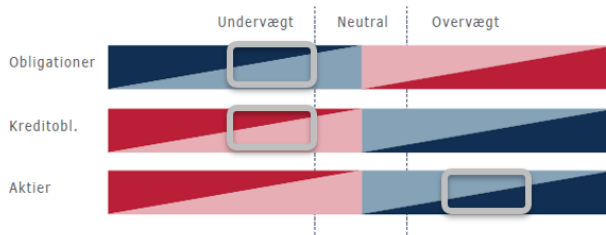
Foruden politiske begivenheder vil vi fortsat holde skarpt øje med tilbagetrækningen af likviditet, herunder fra verdens centralbanker, og om vi ligesom i august vil se nye rystelser af det finansielle system.

På den økonomiske front holder vi specielt øje med to forhold i september, nemlig om Europa vender rundt og sætter tempoet op igen, og om de mange tiltag på flere fronter i Kina slår igennem på aktiviteten.

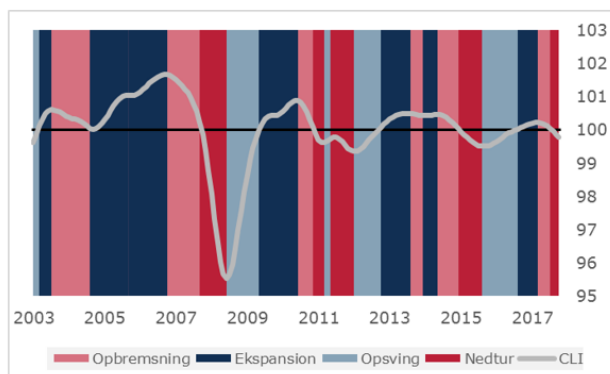
### Konjunktursituation



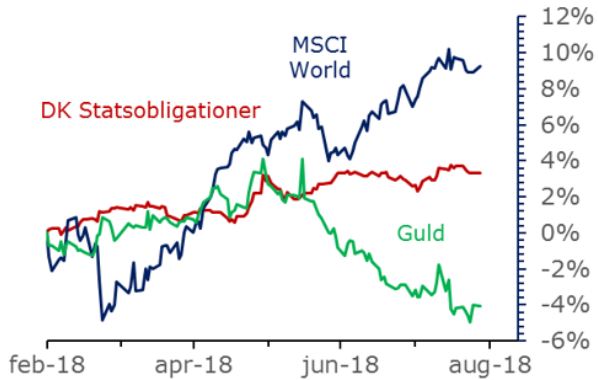
### Allokeringsnøgle



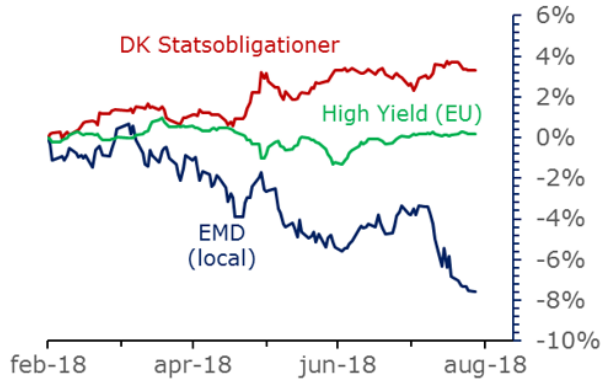
### Ledende indikator (OECD)



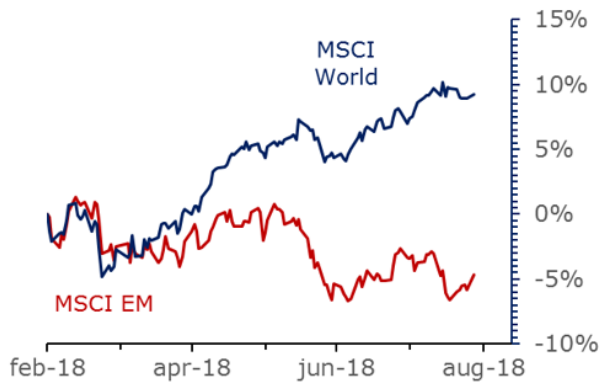
### Afkast 6m: Aktier, guld og obligationer



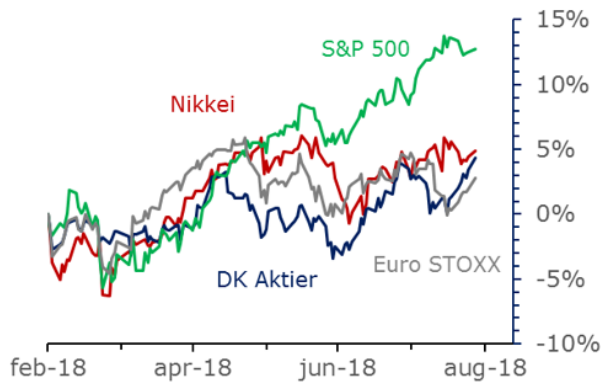
### Afkast 6m: Obligationer



### 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/>