

**S**eptember måned var kendetegnende ved stigende renter, et mindre comeback for Emerging Markets og en yderligere eskalering af handelskrigen.

## Svagere global vækst i 3. kvartal

Der var fortsat fokus på handelskrigen i det forgange kvartal, hvor man henimod slutningen blev enige i NAFTA regi om en ny aftale. Til gengæld indførte USA told for i alt USD 200 mia. på yderligere en række kinesiske importvarer i september måned - hvilket i øvrigt øjeblikkeligt blev gengældt fra kinesisk side. Aktuelt virker parterne langt fra hinanden, og vi skal nok ikke forvente en løsning lige med det samme.

Det nye handelsparadigme er også begyndt at vise sig i data. De seneste indikatorer for aktiviteten inden for fremstillingssektoren faldt markant til det laveste niveau siden september 2016. Det er ikke overraskende inden for blandt andet eksportordrer, at vi ser en markant tilbagegang i øjeblikket.

På trods af den lavere aktivitet så stiger priserne på råvarer. Det er blandt andet, fordi olielagrene er skrumpet markant i forhold til efterspørgslen de senere år. Mens de højere priser lægger en dæmper på aktiviteten blandt de olieimporterende lande, så er prisstigningen også et signal om en stærkere råvareefterspørgsel.

## Men renterne stiger støt og roligt

På trods af aftagende væksttempo så sætter centralbankerne renterne i vejret, og de lange renter følger med. De pengepolitiske renter i G10 landene er i gennemsnit steget med 0,25 pct. point i indeværende år. Den amerikanske centralbank var på banen i slutningen af september med en renteforøgelse på 25bp til et niveau på 2,25 pct. og den europæiske centralbankchef Draghi meldte samtidig om stigende kerneinflation i euroområdet. Både de tyske og amerikanske lange renter steg - blandt andet som følge heraf - pænt i løbet af 3. kvartal

Selv om de seneste data for kerneinflationen i Europa var til den svage side, er inflationen på globalt plan tiltagende, om end i et langsomt tempo. Headline inflationen i G10 landene er steget 0,5 pct. point i gennemsnit i det indeværende år.

I forlængelse heraf vurderer vi, 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 signalerer 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. I det første udspil fra italienernes side var det forventede budgetunderskud til den høje side, hvilket sendte italienske obligationer i bund i de sidste handelsdage af kvartalet.

## Den politiske udvikling i Italien trækker europæiske aktier ned

Krisen i Tyrkiet satte sit aftryk på Europa i 3. kvartal pga. frygt for eksponering i det europæiske banksystem mod tyrkiske aktiver. Det var en af årsagerne til, at europæiske aktier holdede noget bagefter i 3. kvartal. Den anden primære årsag til den europæiske underperformance var formentlig den politiske udvikling i Italien, som mange frygter kan lamme samarbejdet i Eurozonen. Kvartalet bød dog generelt set på en fornuftig udvikling på de globale aktiemarkeder ført an af Japan, og med Energi og Health Care som de bedste sektorer.

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.

## Krisestemning på Emerging Markets

Tyrkiet og en række andre Emerging Markets, løb med mange af overskrifterne i 3. kvartal. Udviklingen på Emerging Markets bærer præg af landespecifikke begivenheder, men også det forhold at likviditeten nu begynder at være mindre lempelig end tidligere. Hertil har vi en eskalerede handelskrig og aftagende vækst i Kina, som også lægger pres på Emerging Markets. Dertil skal man huske på, at man som amerikansk investor nu har et fornuftigt risikofrit alternativ, idet amerikanske korte papirer med begrænset renterisiko (og uden valutakursrisiko) betaler en rente på lige under 3 %.

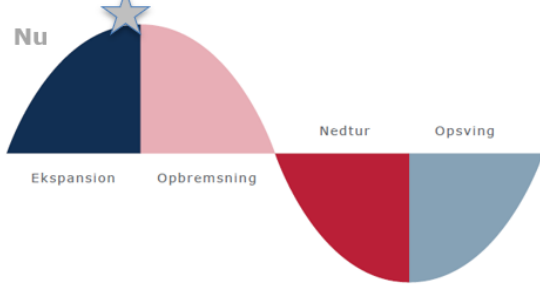
Med prisfaldet i august både på valutaerne og obligationskurserne kom vi tættere på et absolut billigt niveau set i forhold til historien, og september bød også på et fornuftigt comeback. På aktiefronten er det nok mere i et relativt perspektiv til eksempelvis de amerikanske aktiepriser, at Emerging Markets ser attraktiv ud fra en værdifastsættelsesvinkel.

## Hvad holder vi øje med fremadrettet?

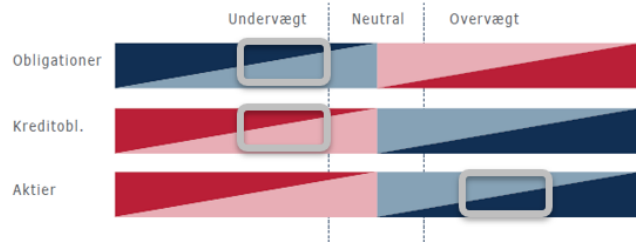
Vi ser frem mod et 4. kvartal, der indeholder en række vigtige begivenheder, herunder specielt fortsatte forhandlinger om et nyt italiensk budget og midtvejsvalget i USA. Derudover har vi fokus på den videre udvikling i handelstvisten mellem USA og Kina. På Emerging Markets har vi den næste høring i sagen omkring pastor Brunson i Tyrkiet midt i oktober og valg i Brasilien samt videre forhandlinger om Brexit.

Foruden politiske begivenheder vil vi fortsat holde skarpt øje med tilbagetrækningen af likviditet, herunder fra verdens centralbanker. På den økonomiske front holder vi specielt øje med to forhold i 4. kvartal, nemlig om Europa vender rundt og sætter tempoet op igen, og om de mange politiktiltag på flere fronter i Kina slår igennem på aktiviteten.

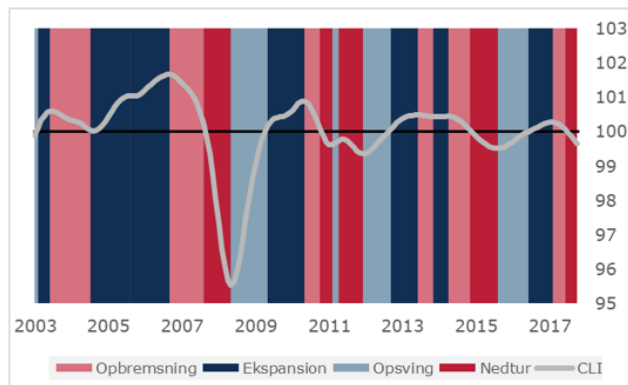
### Konjunktursituation



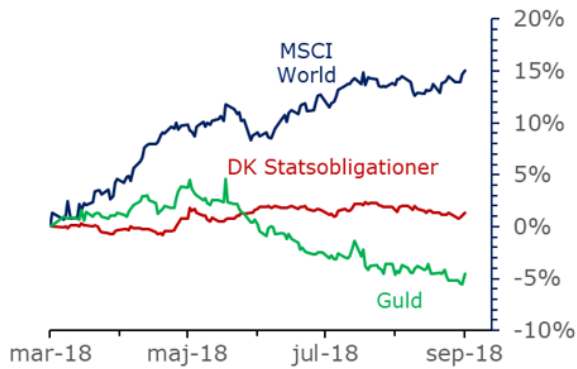
### Allokeringsnøgle



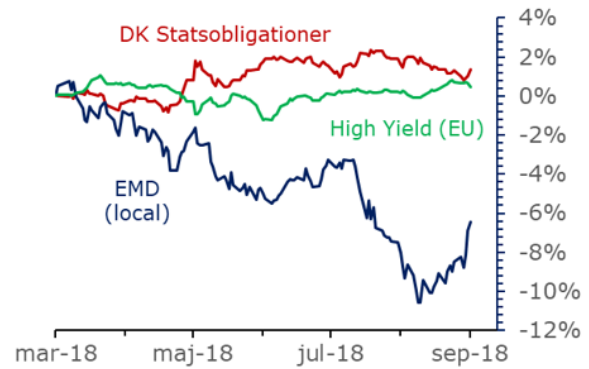
### Ledende indikator (OECD)



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



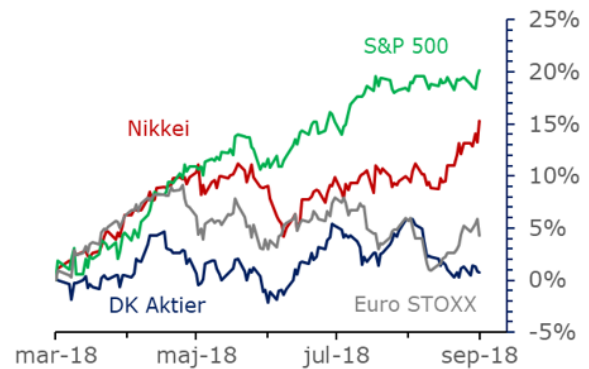
### Afkast 6m: Obligationer



### 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/>