

Emerging Markets - Update

Uge 9

Dato: 27. februar 2017

Relaterede publikationer

- Styringsrenten blev sat ned med 75bp til 12,25 % i Brasilien.
- Den colombianske centralbank nedsatte overraskende renten med 25bp til 7,25 %.

Investering

Finansiell nyhedsoversigt

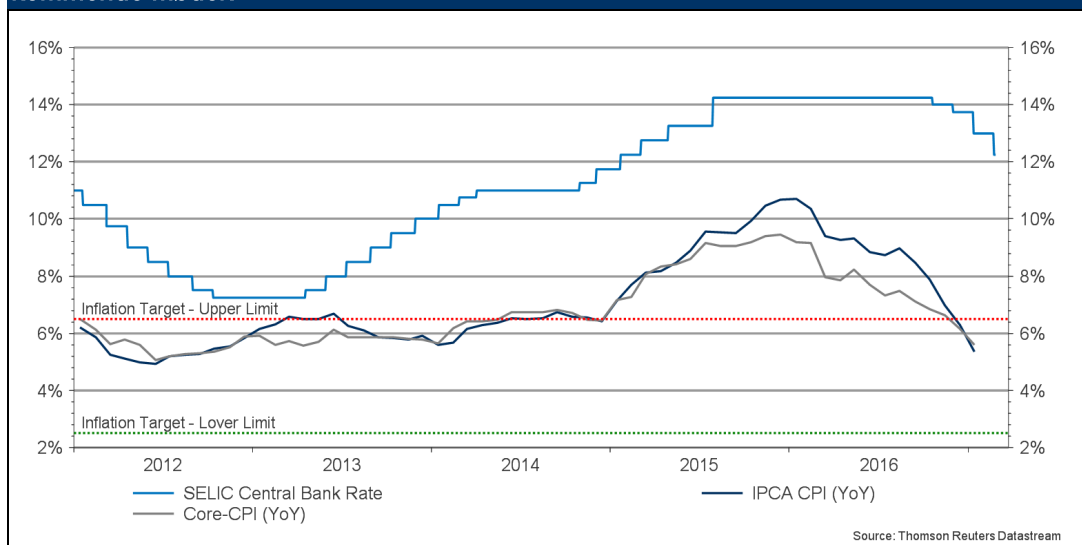
Der var ingen overraskelser fra den brasilianske centralbank ved rentemødet i sidste uge. SELIC-styringsrenten blev helt som forventet nedsat med 75bp til 12,25 %. Der var heller ikke nogen nævneværdig ændring i tonen. Vi forventer derfor, at centralbanken også ved de kommende møder vil sænke styringsrenten med 75bp pr. møde. Der var ikke de store ændringer i ordlyden siden sidst. Centralbanken var en smule mere optimistisk, både hvad økonomi og inflation angår. Det vigtigste er inflationen, hvor centralbanken estimerer, at inflationen vil være 4,2 % ved udgangen af 2017 og 4,5 % ved udgangen af de følgende år. Til disse forecasts har centralbanken brugt markedsforventningerne til SELIC-styringsrenten på 9,5 % i slutningen af 2017 og 9,0 % i slutningen af 2018. Dermed er der plads til store rentenedsættelser i år. Der er seks møder tilbage i år. Centralbanken vil formentlig sænke renten med 75bp ved de kommende tre møder og dermed nå 10,00 % i slutningen af juli. Dermed vil der kun mangle 50bp til de resterende tre møder. Til den tid er centralbanken og vi væsentligt klogere på økonomiens og inflationens udviklingen. Derudover vil centralbanken på det tidspunkt kun fokusere på 2018 og frem, eftersom der ikke kan ændres væsentligt ved udviklingen for 2017. Samlet kan centralbanken derfor godt vælge at sænke yderligere i efteråret end de 50bp markedet indregner.

Langsigtet vil en del afhænge af økonomiske og finanspolitiske reformer. Det har også en påvirkning på den brasilianske real, BRL. Råvarepriserne har også stor betydning for BRL, og aktuelt er prisen på jernmalm næsten 100% højere end for et år siden. Jernmalm er en af de vigtigste eksportråvarer for Brasilien.

For netop BRL er lavere renter ikke et problem på nuværende tidspunkt. Der er allerede indregnet massive rentenedsættelser i år, så for at ramme BRL skal centralbanken blive endnu blødere. Det er ikke umuligt at det sker, hvis den økonomiske vækst har det svært, og inflationen falder mere end forventet.

I nabolandet Colombia er inflationen også begyndt at falde, hvilket centralbanken i fredags reagerede på ved at sænke styringsrenten med 25bp til 7,25 %. Det var noget af en overraskelse for markedet, hvor man havde forventet uændret rente. Det var dog heller ikke en enstemmig centralbank som stod bag rentenedsættelsen. Centralbanken vil dog formentlig fortsætte med at sænke styringsrenten i mindre skridt så længe inflationen er faldende og pesoen stabil.

Figur 1: Den brasilianske centralbank nedsatte som forventet styringsrenten med 75bp til 12,25 %. Flere rentenedsættelser af samme størrelsesorden er på dagsordenen ved de kommende møder.



Denne analyse er udarbejdet af:
Hans Christian Bachmann
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 33 27
hans.chr.bachmann@sydbank.dk

Afkastudvikling

Fonde med EM-aktier og –obligationer fik i sidste uge igen nye penge. For aktiefondene var der dog tale om en opbremsning og et af de laveste niveauer i år. Obligationsfondene fik lidt færre penge end de foregående uger, men niveauet er fortsat fornuftigt.

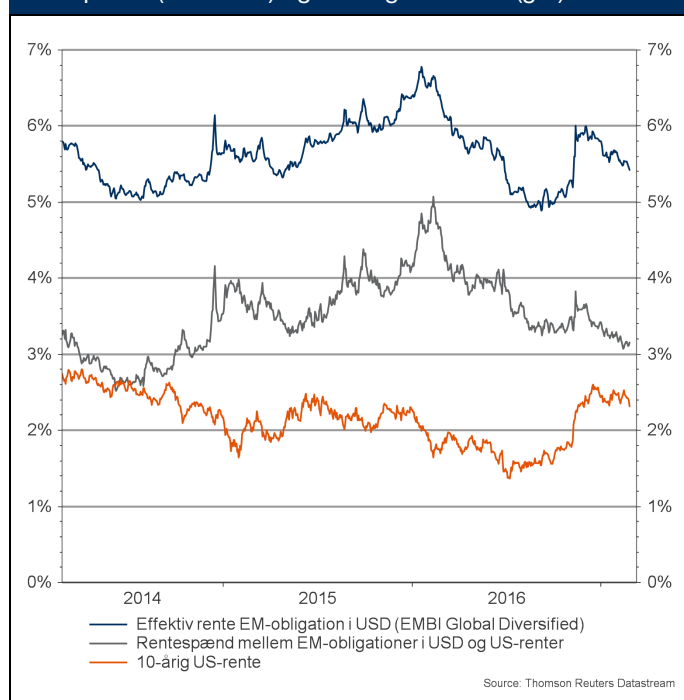
Ekstern gæld

Rentefald i USA hjalp i sidste uge EM-obligationer udstedt i hård valuta. Rentespændet mellem EM-obligationerne og de amerikanske statsrenter var næsten uændret med kun en lille indsnævring på 1bp til 315bp. Dermed var det primært lavere amerikanske renter som stod bag faldet i den samlede rente på 10bp til 5,43%. Det betød et indeksafkast på 0,72 % af dækket til euro. Der var ingen nævneværdig forskel på IG-delen og non-IG-delen.

Mozambique var ugen højdespringer på meget begrænset med nyheder. Mongoliet klarede sig ligeledes godt pga. af aftalen med IMF, som vi omtalte i sidste uge.

Se endvidere tabel 1.

Figur 2: EMBI Global Diversified, effektiv rente (lyseblå) og rentespænd (mørkeblå) og 10-årig US-rente (grå)



Lokal gæld

EM-obligationer udstedt i lokalvaluta havde en meget god uge. De amerikanske rentefald gavnede de lokale renter og EM-valutaerne.

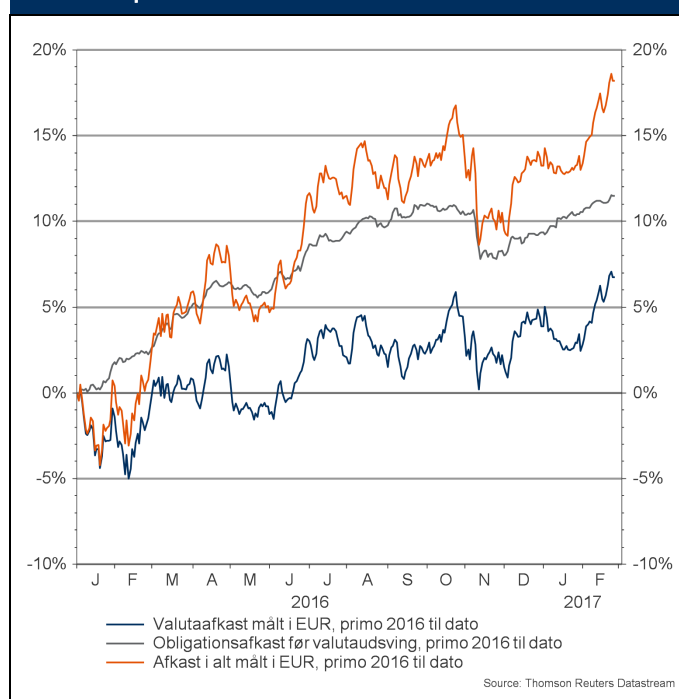
På indeksniveau faldt den effektive rente med 5bp til 6,60%. Det betød et afkast på 0,39 % før valutaudsving. Renterne faldt mest i Mexico, Brasilien og Tyrkiet. Der var mindre rentestigninger i Filippineren og Sydafrika, men overordnet dominerede rentefald.

På valutasiden var alle EM-valutaer i plus overfor EUR. Den mexicanske peso klarede sig bedst med en styrkelse på hele 4,1 % over for euro. Den stærke peso skyldes at man har offentliggjort planer indførelsen af et valutaswap program som afvikles i peso for at stabilisere valutamarkedet. EM-valutaerne blev som helhed også styrket over for dollar 0,6 %, mens det blev til 1,2 % over for euro.

Det betød et samlet afkast på 1,60 % for GBI-EM Global Diversified opgjort i euro.

Se endvidere tabel 2.

Figur 3: Afkast fra primo 2016 i lokalvaluta fordelt på underkomponenter.



Tabel 1: EMBI Global Diversified - Emerging Markets-obligationer udstedt i USD

	Afkast			Rentespænd (bp)				Effektivrente
	Uge	Mtd	Atd	Aktuelt	Uge	Mtd	Atd	Aktuelt
EMBI Global Div. hedged to EUR	0,72%	1,85%	3,14%	315	-1	-14	-27	5,43%
Region								
Afrika	0,80%	2,36%	3,46%	408	-1	-23	-29	6,22%
Asien	0,48%	1,91%	3,41%	182	4	-13	-30	4,09%
Europa	0,34%	1,54%	2,44%	249	-1	-17	-23	4,63%
Latinamerika	1,10%	2,01%	3,95%	376	-3	-10	-26	6,13%
Mellemøsten	0,69%	2,27%	3,80%	393	0	-20	-34	6,01%
Kreditvurdering								
Investment Grade	0,64%	1,78%	3,11%	186	2	-8	-19	4,26%
Non Investment Grade	0,81%	2,04%	3,67%	479	-5	-19	-33	6,94%
Lande								
Mozambique	6,50%	-4,71%	-3,24%	1.880	-146	-179	-173	20,62%
Venezuela	4,31%	2,61%	8,63%	2.044	-100	-12	-124	22,32%
Mongoliet	4,03%	6,11%	8,94%	523	-94	-123	-174	6,95%
Irak	2,14%	6,39%	6,75%	604	-26	-89	-81	8,07%
Mexico	2,11%	3,15%	3,71%	275	-15	-21	-21	5,26%
Zambia	2,09%	3,52%	5,14%	595	-23	-36	-46	8,02%
Ecuador	1,52%	0,79%	4,31%	596	-21	6	-51	7,88%
Egypten	1,49%	4,40%	6,58%	409	-13	-56	-74	6,29%
Ghana	1,35%	-0,15%	-0,43%	636	-15	22	53	8,31%
Angola	1,22%	4,66%	4,49%	682	-15	-76	-55	8,86%
Nigeria	1,19%	3,77%	4,48%	352	-24	-85	-86	5,22%
Chile	1,12%	2,45%	4,03%	127	-4	-17	-31	3,67%
Namibia	1,11%	2,21%	4,42%	248	-2	-22	-43	4,54%
Tunesien	1,06%	1,37%	3,28%	431	-4	-2	-21	6,44%
Cameroon	1,04%	3,13%	3,84%	548	-5	-34	-34	7,54%
Senegal	0,99%	2,53%	2,30%	378	-9	-31	-10	5,68%
Trinidad & Tobago	0,96%	1,87%	2,76%	257	-5	-18	-26	4,66%
Brasilien	0,93%	2,06%	5,37%	278	-3	-13	-52	5,13%
Sri Lanka	0,87%	2,22%	4,10%	364	-9	-30	-60	5,53%
Peru	0,81%	1,56%	3,17%	158	3	-1	-12	4,13%
El Salvador	0,80%	2,29%	-1,09%	583	1	-13	47	8,11%
Jamaica	0,77%	1,86%	3,75%	357	3	-4	-18	6,04%
Kenya	0,77%	1,98%	4,50%	460	-3	-19	-55	6,57%
Jordan	0,76%	2,12%	3,05%	375	2	-10	-12	5,98%
Rumænien	0,69%	1,77%	2,93%	161	1	-10	-17	3,90%
Panama	0,64%	1,74%	3,68%	164	4	-5	-23	4,03%
Etiopien	0,64%	5,34%	3,79%	531	3	-66	-29	7,42%
Colombia	0,63%	1,69%	3,75%	206	4	-3	-19	4,62%
Libanon	0,59%	1,60%	4,11%	412	1	-10	-43	6,18%
Polen	0,58%	1,15%	1,70%	97	-1	-9	-13	2,86%
Gabon	0,57%	4,00%	3,56%	522	3	-49	-21	7,27%
Paraguay	0,57%	1,90%	3,15%	269	5	-5	-12	5,21%
Elfenbenskysten	0,56%	1,05%	1,56%	435	10	9	11	6,56%
Argentina	0,55%	1,71%	1,43%	466	6	-3	11	6,99%
Den Dominikanske Republik	0,54%	2,32%	5,84%	359	5	-12	-48	6,03%
Armenien	0,49%	0,59%	1,03%	376	2	7	19	5,68%
Tyrkiet	0,47%	2,90%	4,06%	330	4	-23	-30	5,67%
Indonesien	0,46%	2,78%	4,66%	204	5	-16	-33	4,53%
Malaysia	0,41%	1,90%	4,50%	138	5	-14	-59	3,61%
Serbien	0,41%	0,87%	2,22%	214	-3	-11	-35	3,66%
Kina	0,40%	1,30%	1,87%	149	3	-8	-10	3,67%
Kroatien	0,35%	0,96%	2,01%	208	3	-6	-18	3,87%
Litauen	0,34%	0,67%	1,07%	110	2	-4	-5	2,68%
Costa Rica	0,30%	2,02%	5,59%	401	7	-10	-48	6,47%
Kasakhstan	0,30%	1,27%	2,78%	243	6	-1	-13	4,83%
Rusland	0,28%	1,23%	2,28%	168	5	-8	-18	3,83%
Uruguay	0,28%	1,01%	3,66%	230	7	5	-14	4,92%
Ungarn	0,27%	1,15%	1,95%	155	6	-6	-13	3,64%
Belize	0,26%	4,94%	6,50%	1.781	14	-60	-56	19,87%
Georgien	0,25%	1,30%	3,61%	288	6	-13	-55	4,59%
Filippinerne	0,25%	1,44%	2,40%	102	7	-2	-8	3,45%
Oman	0,25%	2,14%	1,88%	254	8	-17	-3	4,65%
Indien	0,24%	1,20%	2,01%	133	6	-10	-19	3,21%
Aserbajdsjan	0,20%	2,19%	2,83%	303	9	-15	-14	5,20%
Slovakiet	0,18%	0,40%	0,56%	61	7	6	12	2,43%
Honduras	0,17%	2,03%	3,71%	323	8	-30	-57	4,99%
Bolivia	0,16%	1,30%	2,12%	66	8	-9	-17	2,62%
Sydafrika	0,16%	2,24%	3,67%	247	10	-16	-29	4,73%
Pakistan	0,05%	0,94%	2,65%	342	10	-2	-32	5,22%
Letland	0,05%	0,32%	0,09%	86	9	2	17	2,21%
Vietnam	0,04%	1,18%	2,97%	218	12	-6	-32	4,13%
Ukraine	0,01%	2,30%	2,47%	652	13	-25	-12	8,41%
Marokko	-0,13%	0,65%	2,56%	204	12	7	-9	4,48%
Guatemala	-0,25%	1,95%	3,23%	230	16	-11	-22	4,47%
Surinam	-1,83%	-0,99%	3,33%	700	44	40	-20	9,17%

Data pr. lukkekurser den:

24-02-2017

Uge fra lukkekurser den:

17-02-2017

Mtd fra lukkekurser den:

31-01-2017

Source: JPMorgan & Sydbank

Tabel 2: Emerging Markets-obligationer udstedt i lokalvaluta**GBI-EM Global Diversified**

GBI-EM Global Div.	Uge	Afkast		Effektivrente			
		Mtd	Åtd	Aktuelt	Ændring uge	Ændring mtd	Ændring Åtd
Unhedged to EUR	1,60%	4,62%	4,40%	6,60%	-5	-7	-19
Unhedged to USD	1,02%	2,31%	4,62%	6,60%	-5	-7	-19
Obligationsafkast	0,39%	0,84%	1,96%	6,60%	-5	-7	-19
Region *							
Asien	0,95%	3,17%	3,17%	5,18%	-2	-6	-21
Europa	1,00%	3,45%	1,65%	5,76%	-4	2	4
Latin Amerika	2,83%	6,19%	7,42%	7,55%	-14	-17	-45
Afrika	1,55%	7,64%	8,00%	9,19%	4	-7	-15
Lande *							
Mexico	5,19%	8,74%	5,89%	7,37%	-17	-16	-15
Tyrkiet	2,54%	8,63%	0,09%	10,66%	-17	-11	-24
Colombia	1,98%	3,74%	5,92%	6,77%	-10	4	-18
Peru	1,83%	3,39%	6,47%	6,18%	-9	4	-31
Sydafrika	1,55%	7,64%	8,00%	9,19%	4	-7	-15
Brasilien	1,41%	6,23%	10,32%	9,86%	-17	-57	-124
Malaysia	1,17%	2,51%	2,53%	3,99%	-4	-4	-18
Thailand	1,06%	3,53%	3,20%	2,50%	-2	-7	-7
Indonesien	0,71%	3,42%	3,68%	7,77%	0	-7	-25
Polen	0,64%	0,57%	2,27%	3,13%	-2	-2	9
Ungarn	0,50%	0,60%	-0,61%	2,23%	-10	5	29
Chile	0,41%	2,24%	4,32%	3,86%	0	11	-7
Rusland	0,23%	4,92%	5,51%	8,22%	2	17	-2
Rumænien	0,19%	0,17%	0,11%	2,94%	0	-8	21
Filippinerne	0,02%	4,02%	3,48%	4,95%	4	-30	-52

*: Afkast på unhedged to EUR-indeks

Data pr. lukkekurser den: 24-02-2017

Uge fra lukkekurser den: 17-02-2017

Source: Thomson Reuters Datastream, JPMorgan & Sydbank

Mtd fra lukkekurser den: 31-01-2017

Tabel 3: Aktieindeks, renter, råvarer og valuta

Instrument	Lukke kurs	Ændring		
		Uge	Mtd	Åtd
Hang Seng (HKD)	23.966	-0,3%	2,6%	8,9%
BSE Sensex 30 (INR)	28.893	1,5%	4,5%	8,5%
Russian RTS (USD)	1.129	-2,0%	-3,0%	-2,0%
FTSE/JSE All Shr. (ZAR)	51.610	-1,2%	-2,2%	1,9%
Bovespa (BRL)	66.662	-1,6%	3,1%	10,7%
10-årig Treasury	2,32%	-12 bp	-15 bp	-13 bp
S&P 500	2.367,34	0,7%	3,9%	5,7%
Brent Crude olie	56,07	1,0%	-0,1%	-1,1%
Guld, spot	1.255,34	1,4%	3,6%	8,5%
EUR/USD	1,06	-0,6%	-2,2%	0,2%
EUR/PLN	4,32	-0,3%	-0,1%	-1,9%
EUR/HUF	308,34	-0,1%	-0,5%	-0,3%
EUR/TRY	3,80	-2,9%	-6,5%	2,5%
EUR/ZAR	13,69	-1,3%	-5,9%	-5,2%
USD/BRL	3,11	0,2%	-1,3%	-4,4%
USD/MXN	19,91	-2,6%	-4,4%	-3,9%
USD/TRY	3,61	-0,6%	-4,4%	2,2%
USD/ZAR	12,96	-0,8%	-3,8%	-5,7%
USD/CNY	6,87	0,0%	-0,2%	-1,1%

Data pr. lukkekurser den: 24-02-2017

Uge fra lukkekurser den: 17-02-2017

Source: Thomson Reuters Datastream, JPMorgan & Sydbank

Mtd fra lukkekurser den: 31-01-2017

Tabel 4: Afkast udvalgte obligations- og aktieindeks

	År						
Indeks	2012	2013	2014	2015	2016	2017	5 år *
EMBI Global Diversified hedged to EUR	16,8%	-5,6%	7,1%	0,7%	8,3%	3,1%	28,3%
GBI-EM Global Diversified unhedged to EUR	15,0%	-12,9%	7,4%	-5,2%	13,2%	4,4%	13,7%
S&P 500 (USD)	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	5,7%	73,3%
Hang Seng (HKD)	22,9%	2,9%	1,3%	-7,2%	0,4%	8,9%	12,0%
Bovespa (BRL)	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	10,7%	1,1%
FTSE/JSE All Shr. (ZAR)	22,7%	17,8%	7,6%	1,9%	-0,1%	1,9%	50,6%
BSE Sensex 30 (INR)	25,7%	9,0%	29,9%	-5,0%	1,9%	8,5%	61,2%
Russian RTS (USD)	10,5%	-5,5%	-45,2%	-4,3%	52,2%	-2,0%	-34,4%
Source: Thomson Reuters Datastream, JPMorgan & Sydbank			Data pr. lukkekurser den:				24-02-2017
*: 5 års afkast er akkumuleret afkast fra den	24-02-2012	til den	24-02-2017				

Dette materiale henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Eventuelle anbefalinger i materialet er udtryk for bankens forventninger på grundlag af markedsmæssige forhold, men er ikke baseret på fundamentale analytiske forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, men kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis det finansielle instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at valutakursudsving kan medføre højere eller lavere afkast.

I materialet nævnes finansielle instrumenter, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i disse finansielle instrumenter, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.