

Emerging Markets - Update

Uge 21

Dato: 22. maj 2017



Relaterede publikationer

- **Korruptionsskandale i Brasilien truer præsidenten.**
- **Uændret rente i Polen og en meget blød centralbankdirektør.**

Investering

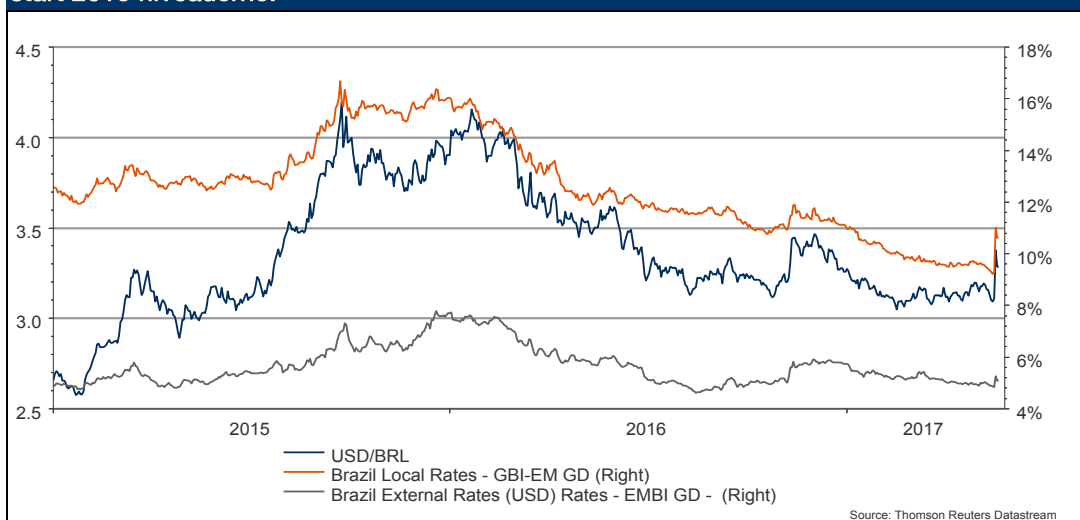
Finansiell nyhedsoversigt

I Brasilien er korruptionsefterforskningen også kaldet "Lava Jato" eller på dansk "bilvask" igen eksploderet i sidste uge, efter en optagelse af en samtale mellem præsident Temer og en direktør fra en stor brasiliansk virksomhed blev offentliggjort. I samtalen er der en del der tyder på, at Temer opfordrer direktøren til at betale tidligere formand for underhuset Cunha for at holde mund med visse ting i forbindelse med anklagemyndighedernes afhøring. Hvad der gør samtalen ekstra eksplosiv er, at den kun er få måneder gammel og dermed optaget, mens Temer er præsident. Præsident Temer benægter, at optagelsen er rigtig og nægter derfor at træde tilbage.

For Brasilien er en præsident beskyldt for korruption det sidste, landet har brug for. Præsident Temer har, siden han kom til magten sidste år, fået gennemført bl.a. et tillæg til forfatningen, som skal begrænse udgifterne til den offentlige sektor. Derudover var han tæt på at få vedtaget en pensionsreform. Sidstnævnte er der aktuelt ikke nogen chance for at få gennemført, hvilket også gælder alle andre former for reformer. Dermed er der skabt tvivl om den reformkurs, som markedet har indregnet, siden der blev indledt en rigsretssag med tidligere præsident Dilma. Netop en rigsretssag kan være en af løsningerne/udvejene ud af den nye krise. En anden ville være, at præsident Temer træder tilbage. Hvis det sker hurtigt ville det være den bedste løsning. Men der er aktuelt ikke noget der tyder på, at Temer har i sinde at træde tilbage. Derudover er en to andre udfald som begge går via retslige instanser.

For den brasilianske økonomi og også de finansielle markeder vil en hurtig løsning være klart at foretrække. Men den skal også helst indeholde en regering, som kan få gennemført flere sociale reformer – de nuværende reformer er ikke nok til at få stabiliseret gælden. Derudover kan den politiske krise føre landets økonomi tilbage i recession, fordi virksomhederne er bange for at investere, og forbrugernes nervøsitet sætter sig i privatforbruget. Derudover betyder den svækkede brasilianske real, BRL, at den ellers meget positive inflationsudvikling kan blive brudt. Dermed kan den brasilianske centralbank være tvunget til mindske eller endda indstille rentens sættelser, hvilket også rammer økonomien, som dog hjælpes af en svagere valuta. Alt i alt er det ikke det, Brasilien havde brug for. Derfor er det ikke så sært, at brasilianske finansielle aktiver havde det hårdt i torsdags. Aktiekurserne faldt 8,8 % og brasilianske statsobligationer udstedt i BRL tabte 4,7 %. For begge aktivklasser kommer der også en svækkelse af BRL på 6,3 % overfor EUR oveni. Markedet rettede sig en smule fredag, men de kommende uger vil vise om, der er en hurtig løsning på vej, eller om der vil gå mange måneder endnu, hvor den politiske risiko vejer tungt.

Figur 1: Selvom det var et hårdt hug for Brasilien i sidste uge, så er der lang vej til slut 2015 start 2016 niveauerne.

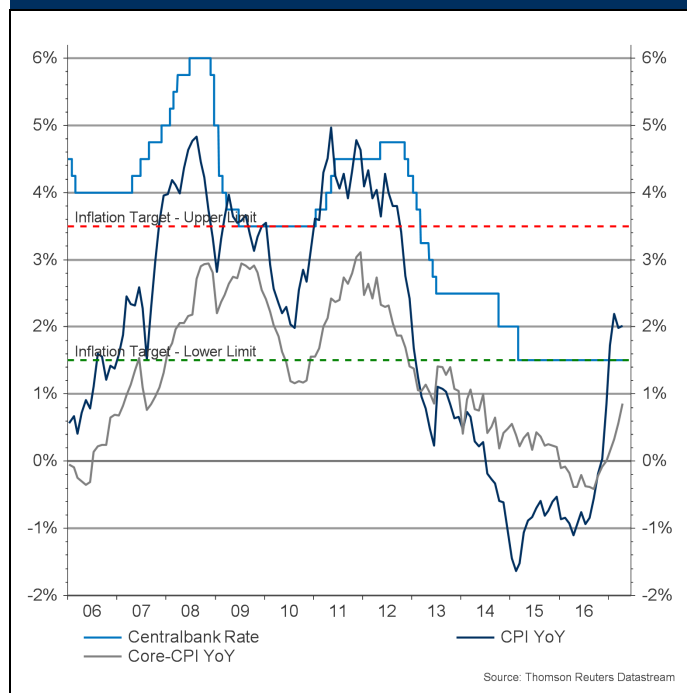


Denne analyse er udarbejdet af:
Hans Christian Bachmann
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 33 27
hans.chr.bachmann@sydbank.dk

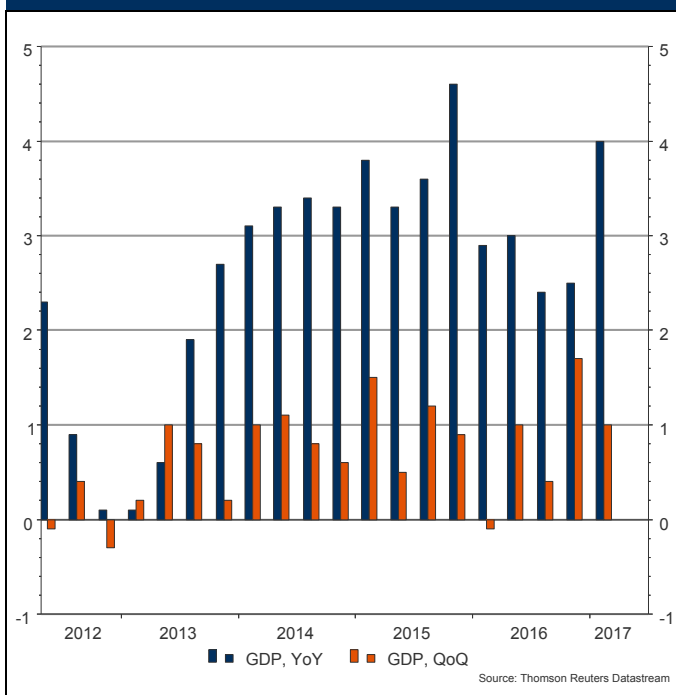
Uændret rente i Polen

Det blev helt som forventet til uændret styringsrente på 1,5% på den polske centralbanks rentemøde i sidste uge. Uændret rente vil det formentlig også blive ved de næste mange møder. Centralbankdirektør Glapinski er personligt i lejren, som tidligst ser det nødvendigt at hæve renten i slutningen af 2018, mens andre medlemmer af centralbanken ser midten 2018 som passende. Under alle omstændigheder så er der lang tid til. Om det er for lang tid og inflationen får mulighed for at bide, vil tiden vise.

Figur 2: Den polske centralbank lod styringsrenten være uændret på 1,50 % helt som forventet ved rentemødet i sidste uge.



Figur 3: Høj økonomisk vækst i Polen i første kvartal i år. Resten af året vil formentlig også vise høj vækst.



At der kan komme inflation, er ikke en hel fjern tanke givet, at den polske økonomi vokser kraftigt. I første kvartal i år voksede økonomien med 1,0 % i forhold til 4. kvartal 2016. I forhold til 1. kvartal 2016 var væksten på 4,0 %. Med en så stærk start på året og efter en forrygende afslutningen på 2016 er der meget der taler for, at økonomien i 2017 som helhed også vil vokse i omegnen af 4%. Privatforbruget vokser kraftigt, mens investeringerne har god mulighed for at få et comeback efter et svagt 2016, fordi EU-penge igen vil begynde at strømme til landet.

Var det ikke for de ukrainske arbejdere, som strømmer til Polen, ville løn- og inflationspresset allerede have været noget højere, og centralbanken havde ikke kunne tillade sig at føre en så tilbagelænet pengepolitik. Risikoen for centralbanken er også, at man ikke når at komme ud af lændestolen hurtigt nok, og derfor i slutningen af 2018 og i 2019 bliver nødt til at hæve renten mere, end hvis man havde reageret tidligere.

For den polske zloty gør den tilbagelænedes centralbank knap så meget, fordi Polen stadig tilbyder attraktive renter i forhold til eurozonen, mens økonomien vokser med ca. dobbelt så højt tempo som eurozonen. Derudover er centralbanken på ingen måde så blød som i Ungarn jf. sidste uges EM Update.

Afkastudvikling

Ekstern gæld

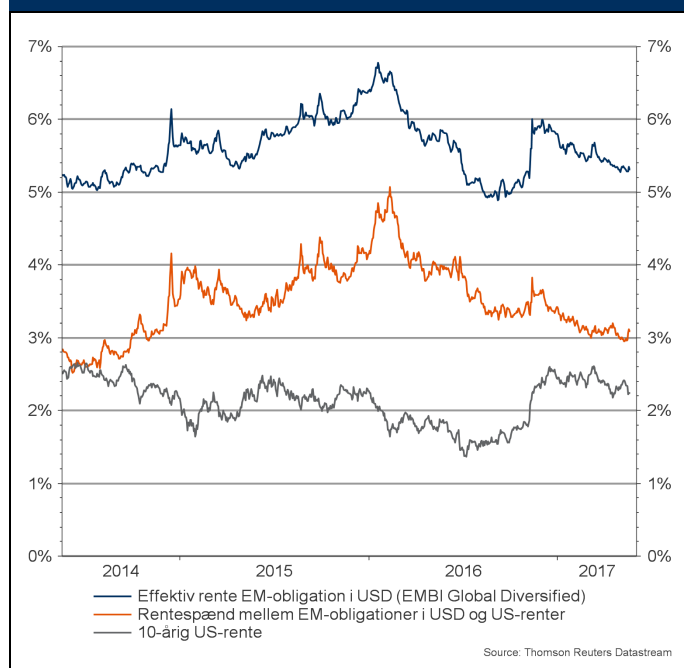
I den sidste uge faldt de amerikanske renter, og olieprisen steg. Det er som udgangspunkt fornuftigt for EM-obligationer udstedt i dollars. Rentespændet blev dog udvidet med 9bp til 309bp, hvilket stort set svarede til bevægelsen i de amerikanske renter. På indeksniveau var den samlede rente uændret på 5,31%. Det betød et afkast på 0,03 % for EMBI Global Diversified hedged to EUR. Som følge af det amerikanske rentefald var det IG-segmentet, som klarede sig bedst.

På landeniveau var det Indonesien, som klarede sig bedst, fordi S&P opjusterede landets kreditvurdering til BBB-. Dermed er landet IG-rated hos alle de tre store institutter.

Hvis man ser bort fra miniputten Belize, så var Brasilien hårdest ramt i sidste uge. Men -1,3 % på indeksniveau var ikke så slemt, hvis man sammenligner med brasilianske aktier eller obligationer udstedt i brasilianske real.

Se endvidere tabel 1.

Figur 4: EMBI Global Diversified, effektiv rente (lyseblå) og rentespænd (mørkeblå) og 10-årig US-rente (grå)



Lokal gæld

For EM-obligationer udstedt i lokalvaluta var ugen præget af Brasilien, hvor renterne steg 125bp. I den anden ende var Indonesien, hvor renterne faldt med 22bp. På indeksniveau steg renten med 5bp til 6,44 %. Det betød indeksafkast før valutakursudsving på -0,11 %.

EM-valutaerne var i sidste uge svækkede med 2,16 % over for euro, men styrkede 0,27 % over for dollar. Det var Brasilien, Argentina og Tyrkiet som havde de svageste valutaer. Derimod klarede Polen, Ungarn og Tjekkiet sig bedst, hjulpet af den stærke euro.

Samlet gav ugen et indeksafkast på -2,27 % opgjort i euro.

Se endvidere tabel 2.

Figur 5: Afkast fra primo 2017 i lokalvaluta fordelt på underkomponenter.

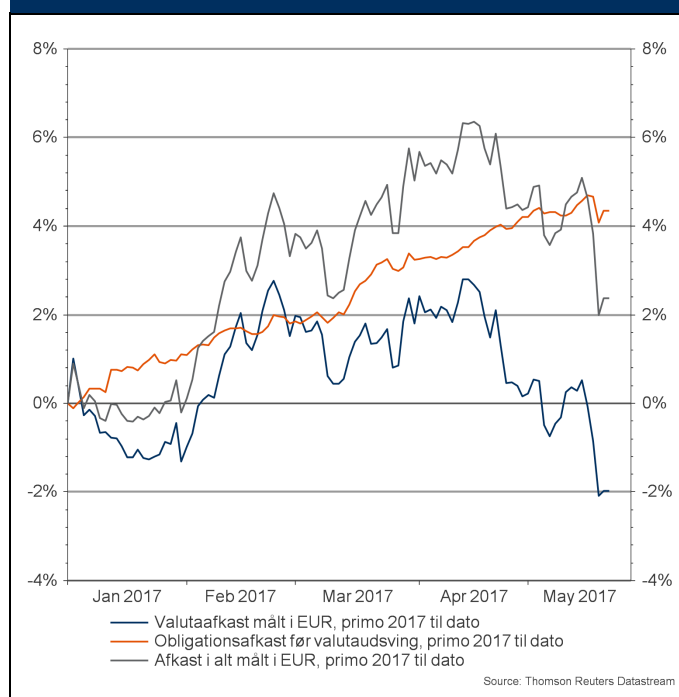


Table 1: EMBI Global Diversified - Emerging Markets-obligationer udstedt i USD

	Afkast			Rentespænd (bp)				Effektivrente
	Uge	Mtd	Åtd	Aktuelt	Uge	Mtd	Åtd	Aktuelt
EMBI Global Div. hedged to EUR	0,03%	0,18%	5,03%	309	10	6	-33	5,31%
Region								
Afrika	-0,02%	0,60%	6,38%	400	13	1	-37	6,12%
Asien	0,49%	0,59%	5,06%	176	2	0	-36	4,00%
Europa	0,07%	0,32%	4,86%	239	8	3	-33	4,49%
Latinamerika	-0,01%	0,18%	6,53%	368	11	8	-34	5,99%
Mellemøsten	-0,80%	-0,75%	5,75%	367	24	22	-60	5,81%
Kreditvurdering								
Investment Grade	0,33%	0,49%	5,10%	179	6	3	-26	4,14%
Non Investment Grade	-0,19%	0,10%	6,41%	454	15	10	-58	6,65%
Lande								
Indonesien	0,90%	0,81%	6,98%	195	-1	-1	-42	4,36%
Senegal	0,87%	1,87%	7,13%	310	-9	-30	-78	4,94%
Cameroon	0,67%	3,23%	12,12%	447	-1	-43	-135	6,47%
Malaysia	0,63%	0,69%	5,24%	145	0	-2	-52	3,67%
Kina	0,50%	0,55%	2,93%	147	0	-1	-12	3,60%
Venezuela	0,48%	-1,71%	6,66%	2.251	5	100	83	24,35%
Filippinerne	0,47%	0,38%	3,55%	105	5	3	-5	3,45%
Colombia	0,46%	0,44%	6,00%	198	5	3	-27	4,48%
Chile	0,46%	0,67%	5,12%	136	4	0	-22	3,72%
Surinam	0,42%	1,15%	7,95%	670	5	-5	-50	8,79%
Indien	0,41%	0,44%	2,93%	136	-1	-2	-16	3,20%
Ghana	0,34%	1,27%	3,94%	596	4	-13	13	7,86%
Gabon	0,34%	1,65%	9,49%	458	4	-19	-85	6,56%
Mexico	0,33%	1,11%	7,81%	251	7	-3	-45	4,97%
Zambia	0,33%	0,93%	10,43%	546	5	2	-95	7,46%
Polen	0,31%	0,52%	3,22%	84	1	-4	-26	2,68%
Slovakiet	0,30%	0,46%	2,07%	46	1	-3	-3	2,22%
Rumænien	0,25%	0,43%	5,36%	147	6	2	-31	3,71%
Rusland	0,24%	0,29%	3,78%	164	5	3	-22	3,76%
Vietnam	0,24%	0,58%	5,14%	200	3	-5	-50	3,90%
Marokko	0,24%	0,76%	6,10%	184	7	0	-29	4,22%
Peru	0,22%	0,54%	6,15%	147	8	3	-23	3,96%
Ecuador	0,18%	0,49%	3,24%	671	8	4	24	8,58%
Kenya	0,17%	1,20%	8,82%	417	7	-14	-98	6,09%
Nigeria	0,15%	0,79%	8,21%	421	11	-1	-17	6,40%
Panama	0,15%	0,00%	5,88%	158	8	8	-29	3,90%
Kasakhstan	0,14%	0,56%	4,97%	235	8	1	-21	4,71%
Ungarn	0,14%	0,25%	4,04%	136	6	3	-32	3,41%
Jordan	0,12%	0,26%	5,82%	366	9	7	-21	5,80%
Ukraine	0,11%	2,46%	7,58%	591	8	-44	-73	7,76%
Uruguay	0,11%	0,19%	7,97%	210	9	6	-34	4,66%
Trinidad & Tobago	0,08%	0,93%	2,40%	290	8	-8	7	4,93%
Letland	0,05%	0,16%	0,86%	73	3	-1	4	2,11%
Litauen	0,05%	0,20%	2,65%	83	6	1	-32	2,40%
Sydafrika	0,00%	0,39%	3,62%	271	10	4	-5	4,90%
Jamaica	-0,01%	1,00%	6,80%	347	10	-2	-28	5,88%
Tyrkiet	-0,03%	-0,78%	8,07%	304	11	21	-56	5,35%
Costa Rica	-0,06%	0,03%	9,15%	383	12	10	-66	6,24%
Sri Lanka	-0,08%	0,65%	7,04%	334	12	-4	-90	5,21%
Serbien	-0,10%	-0,05%	4,23%	177	12	12	-72	3,30%
Honduras	-0,10%	0,39%	6,67%	326	12	3	-54	5,22%
Pakistan	-0,14%	0,18%	3,65%	355	13	7	-19	5,32%
Den Dominikanske Republik	-0,15%	-0,47%	9,78%	333	12	15	-74	5,71%
Mongoliet	-0,15%	0,87%	15,88%	429	14	-9	-268	6,06%
Georgien	-0,15%	0,44%	4,95%	286	12	-1	-57	4,54%
Kroatien	-0,16%	-0,02%	3,60%	197	14	10	-29	3,71%
Mozambique	-0,17%	2,81%	8,21%	1.672	21	-40	-381	18,50%
El Salvador	-0,23%	1,29%	1,51%	580	14	-8	44	8,03%
Armenien	-0,23%	0,07%	4,95%	326	15	9	-31	5,13%
Paraguay	-0,23%	0,58%	7,10%	244	13	3	-37	4,87%
Etiopien	-0,24%	2,11%	11,85%	438	15	-25	-122	6,41%
Namibia	-0,25%	0,51%	5,13%	266	15	3	-25	4,64%
Irak	-0,29%	0,51%	10,53%	582	19	3	-103	7,79%
Argentina	-0,34%	0,11%	6,68%	413	16	8	-42	6,37%
Egypten	-0,36%	-0,30%	8,98%	439	17	16	-44	6,65%
Elfenbenskysten	-0,45%	0,04%	5,65%	408	17	9	-16	6,21%
Angola	-0,51%	0,21%	9,42%	636	25	12	-101	8,36%
Guatemala	-0,54%	-0,55%	6,34%	208	18	17	-44	4,17%
Oman	-0,68%	-0,93%	4,04%	283	19	20	26	5,15%
Tunesien	-0,77%	-0,79%	6,64%	411	24	24	-41	6,16%
Bolivia	-0,82%	-1,32%	-3,47%	250	28	38	167	4,56%
Aserbajdsjan	-0,92%	-0,78%	3,52%	322	23	18	5	5,31%
Libanon	-1,10%	-0,95%	5,69%	417	33	31	-38	6,18%
Brasilien	-1,29%	-0,92%	6,77%	280	28	21	-50	5,10%
Belize	-1,94%	-1,84%	59,90%	694	33	32	-1.143	9,29%

Data pr. lukkekurser den: 19-05-2017
 Uge fra lukkekurser den: 12-05-2017
 Mtd fra lukkekurser den: 28-04-2017

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 (bp)	Ændring mtd (bp)	Ændring Åtd (bp)
Unhedged to EUR	-2,27%	-1,91%	2,37%	6,44%	5	4	-35
Unhedged to USD	0,16%	0,85%	8,66%	6,44%	5	4	-35
Obligationsafkast	-0,11%	0,14%	4,35%	6,44%	5	4	-35
Region *							
Asien	-1,27%	-1,72%	1,30%	5,04%	-11	-5	-35
Europa	-1,01%	-0,76%	2,83%	5,28%	4	-2	-43
Latin Amerika	-4,56%	-3,37%	3,16%	7,58%	24	22	-43
Afrika	-1,27%	-1,29%	1,57%	9,24%	-1	1	-11
Lande *							
Polen	0,47%	0,98%	7,22%	2,81%	2	-7	-24
Ungarn	0,30%	2,01%	1,21%	1,95%	1	-15	0
Tjekkiet	-0,04%	1,88%	n.a.	0,43%	5	-10	n.a.
Rumænien	-0,29%	0,14%	0,70%	2,71%	-1	-16	-2
Indonesien	-0,90%	-1,72%	3,21%	7,20%	-23	-10	-83
Colombia	-1,17%	-0,43%	4,27%	6,19%	-5	4	-76
Sydafrika	-1,27%	-1,29%	1,57%	9,24%	-1	1	-11
Thailand	-1,33%	-1,69%	-0,29%	2,48%	-2	-3	-9
Malaysia	-1,66%	-1,73%	0,64%	3,95%	-3	-6	-23
Chile	-1,85%	-3,58%	-3,49%	3,84%	-7	11	-9
Rusland	-1,93%	-2,21%	6,99%	7,61%	-2	-5	-63
Mexico	-2,12%	-1,04%	7,92%	7,31%	4	2	-21
Peru	-2,18%	-3,08%	4,96%	5,73%	3	-1	-76
Filippinerne	-2,42%	-2,19%	-0,81%	5,00%	-2	-1	-48
Tyrkiet	-3,21%	-3,90%	-3,49%	10,81%	16	26	-10
Argentina	-5,73%	-7,47%	n.a.	14,89%	18	74	n.a.
Brasilien	-10,25%	-7,48%	-2,02%	10,62%	125	96	-48

*: Afkast på unhedged to EUR-indeks

Data pr. lukkekurser den:

19-05-2017

Uge fra lukkekurser den:

12-05-2017

Tabel 3: Aktieindeks, renter, råvarer og valuta

Instrument	Lukke kurs	Ændring		
		Uge	Mtd	Åtd
Hang Seng (HKD)	25.175	0,1%	2,3%	14,4%
BSE Sensex 30 (INR)	30.465	0,9%	1,8%	14,4%
Russian RTS (USD)	1.088	-1,1%	-2,4%	-5,6%
FTSE/JSE All Shr. (ZAR)	54.427	0,7%	1,1%	7,5%
Bovespa (BRL)	62.639	-8,2%	-4,2%	4,0%
10-årig Treasury	2,24%	-10 bp	-4 bp	-20 bp
S&P 500	2.381,73	-0,4%	-0,1%	6,4%
Brent Crude olie	53,58	5,8%	3,9%	-5,5%
Guld, spot	1.253,47	1,9%	-1,1%	8,3%
EUR/USD	1,12	2,5%	2,8%	6,1%
EUR/PLN	4,19	-0,5%	-0,8%	-4,7%
EUR/HUF	308,53	-0,5%	-1,4%	-0,2%
EUR/TRY	4,03	3,2%	3,9%	8,6%
EUR/ZAR	14,83	1,6%	1,8%	2,7%
USD/BRL	3,25	4,2%	2,4%	-0,1%
USD/MXN	18,71	-0,6%	-0,6%	-9,8%
USD/TRY	3,58	0,1%	0,7%	1,3%
USD/ZAR	13,23	-0,9%	-1,0%	-3,7%
USD/CNY	6,89	-0,2%	-0,1%	-0,9%

Data pr. lukkekurser den:

19-05-2017

Uge fra lukkekurser den:

12-05-2017

Mtd fra lukkekurser den:

28-04-2017

Source: Thomson Reuters Datastream, JPMorgan & Sydbank

Tabel 4: Afkast udvalgte obligations- og aktieindeks

Indeks	År						5 år *
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
EMBI Global Diversified hedged to EUR	16,8%	-5,6%	7,1%	0,7%	8,3%	5,0%	30,7%
GBI-EM Global Diversified unhedged to EUR	15,0%	-12,9%	7,4%	-5,2%	13,2%	2,4%	11,2%
S&P 500 (USD)	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	6,4%	83,9%
Hang Seng (HKD)	22,9%	2,9%	1,3%	-7,2%	0,4%	14,4%	32,8%
Bovespa (BRL)	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	4,0%	14,9%
FTSE/JSE All Shr. (ZAR)	22,7%	17,8%	7,6%	1,9%	-0,1%	7,5%	64,2%
BSE Sensex 30 (INR)	25,7%	9,0%	29,9%	-5,0%	1,9%	14,4%	88,6%
Russian RTS (USD)	10,5%	-5,5%	-45,2%	-4,3%	52,2%	-5,6%	-15,6%
Source: Thomson Reuters Datastream, JPMorgan & Sydbank			Data pr. lukkekurser den:				19-05-2017
*: 5 års afkast er akkumuleret afkast fra den		19-05-2012	til den	19-05-2017			

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.