

Af Torben Frederiksen, direktør, Alm. Brand Kapitalforvaltning



## Arguketid... og dog...

T iden nærmer sig, hvor mange markedsdeltagere går på sommerferie. Traditionen tro betyder det mere rolige markeder, selvom det er svært at påstå, de har været specielt urolige de seneste mange måneder. Men en stille sommerperiode med "tynde" markeder kan også betyde uforudsigelige hop op eller ned. Det vil vi selvfølgelig være klar til at udnytte.

Som man måske har bemærket, er denne udgave lidt sent ude. Men af en god grund. Jeg vil nemlig fremover medsende nogle oversigtsgrafer, der viser afkastet i de forskellige afdelinger af Alm. Brand Invest.

### Geopolitik

Jeg tror de fleste af os holder vejret, når talen falder på Nordkorea. Situationen ser ud til at spidse til nærmest uge for uge, med kontinuerlige missilaffyringer fra Nordkorea. Retorikken fra verdenssamfundet, med USA og Japan i spidsen, bliver til stadighed skarpere. Og vel nok med god grund. Med udsigt til at radiussen for missilernes rækkevidde udvides, så de nu vurderes at kunne ramme så langt væk som Alaska, skal vi ikke undervurdere truslen.

USA's udenrigsminister, Rex Tillerson, reagerede da også prompte og skarpt, og kaldte det en ny eskalering af trusler, og at der er behov for en global indgriben, for at stoppe en global trussel. Det her skal der holdes øje med!

### Frankrig efter valget

Macron tog ganske som ventet stikket hjem, og er nu Frankrigs nye præsident. Endnu en usikkerhed er fejlet væk, idet der nu ikke længere hersker tvivl om Frankrigs troskab over EU, selvom Macron har sine egne måder at se samarbejdet på. Der er nu udsigt til et mere forenet Europa, med Tyskland og Frankrig som en (gen)forenet "Dynamic Duo".

Til sit første møde i EU fik Macron en varm og hjertelig velkomst. Men der skulle ikke gå mange timer, før de første kritiske røster om hans ideer for et "nyt" Europa, kom for dagens lys. Flere regeringsledere mener, at nogle af Macrons ideer bærer præg af protektionisme. Specielt Polen og Ungarn har været hårde i kritikken. Men også kineserne kommenterede på, hvad der ser ud som en stigende protektionisme i Europa. For ligesom Trump har agiteret for "Buy American", lægger Macron op til at ville beskytte europæiske virksomheder mod unfair konkurrence.

### Er ECB ved at forberede stop af opkøb?

Jeg har ved gentagne lejligheder påpeget, hvordan de finansielle markeder er blevet holdt i en skruestik, ved at Den Europæiske Centralbank har opkøbt stats- og virksomhedsobligationer og på denne måde har pumpet meget store beløb ud i pengemarkedet.

Denne kunstige stimulans har skabt kontinuerlig efterspørgsel efter alternative investeringsmuligheder og samtidig tvunget investorer til at tage større og større risici i et scenarie, hvor præmien for denne merrisiko kun er blevet mindre og mindre. Samtidig har kontantbeholdningerne hos investorerne været høje, og med negative indlånsrenter har der bestemt ikke været nogen grund til at sætte pengene i banken. Også det har også været med til at forstærke jagten efter noget, der dog bare gav en anelse i forrentning.

Vi har nu over de seneste par uger set tyske 10-årige renter stige til næsten 0,6 % i skrivende stund. Vi skal blot lidt under et år tilbage for at se renten på -0,2 %! Så ja, renten er steget meget, men den er stadig historisk meget lav.

For en god uges tid siden indikerede ECB, at inflationen kan være på vej op. Markedet reagerede ved at sende renterne op og aktierne ned. Efterfølgende har der dog været en del debat om, hvad det egentlig var, der var blevet sagt. Det viser blot, hvor følsomt et emne, det er. Med stigende inflation stiger forventningerne om udfasning af ECB's opkøbsprogram! Så vi kan godt begynde at at spænde sikkerhedsbæltet.

### Hvad gør vi?

Jeg tror fortsat på større vækstpotentiale i Europa end i USA. Så vi holder fast i vores undervægt af amerikanske aktier. For faktisk tyder noget på, at Europa kan være på vej til en vækst svarende til den, USA har oplevet siden 2009 og frem til nu, hvor væksten viser mindre styrke.

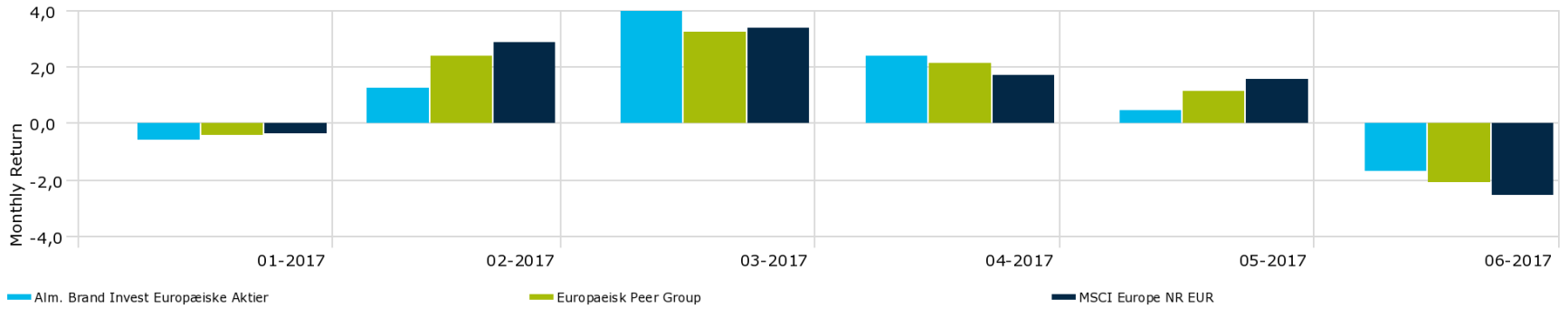
Vi vælger også at holde fast i vores eksponering til Japan.

At renten begynder at stige passer os fint. Vi ligger med lav varighed på vores obligationsporteføljer, og er generelt forsigtigt investeret.

Mange venlige sommerhilsner,  
Torben

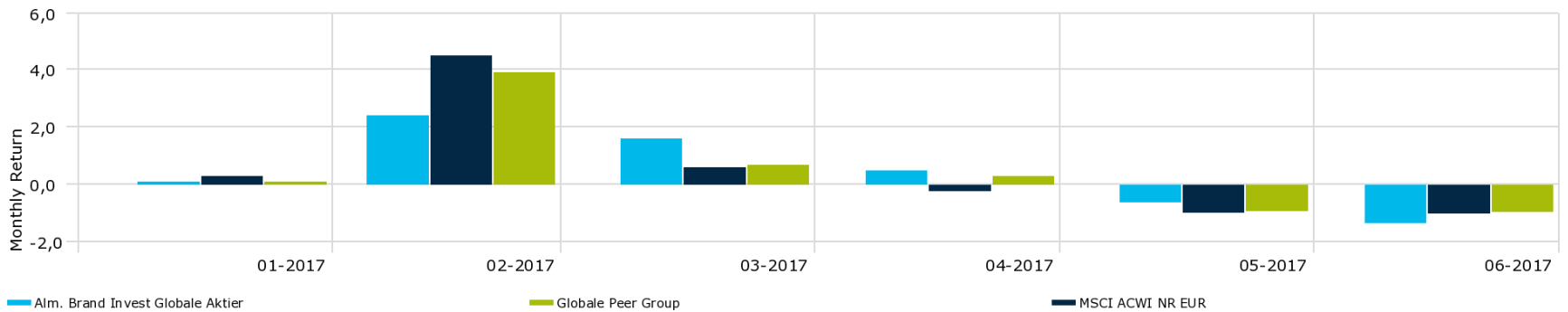
### ABI Europæiske Aktier Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



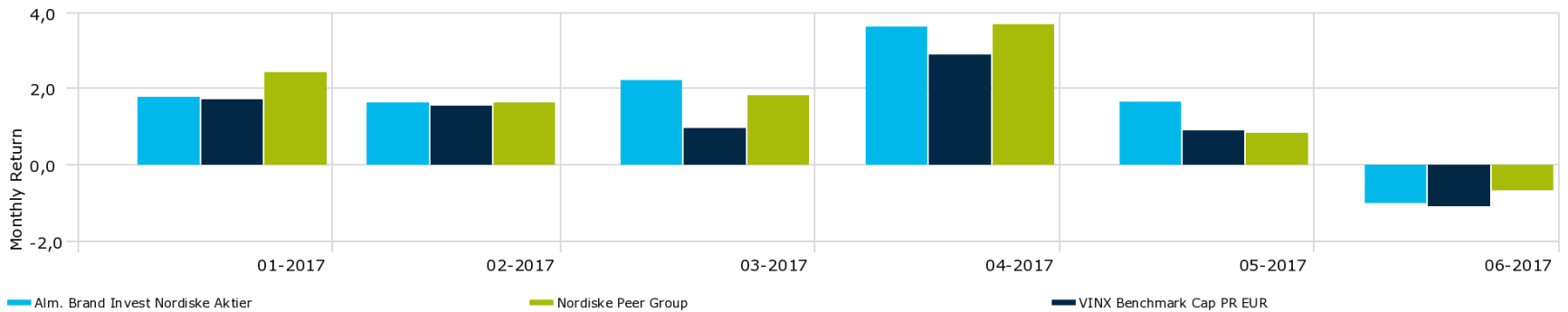
### ABI Globale Aktier Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



### ABI Nordiske Aktier Monthly Return

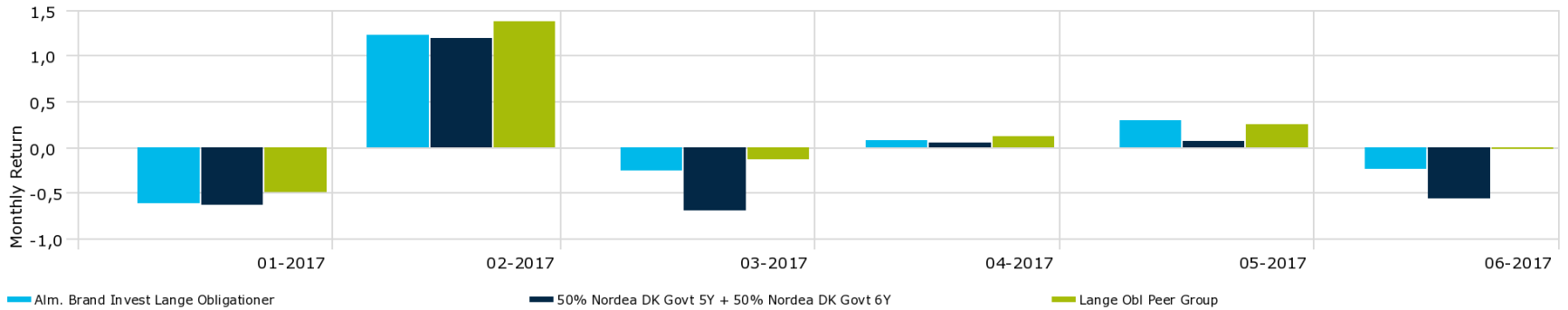
Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



Source: Morningstar Direct

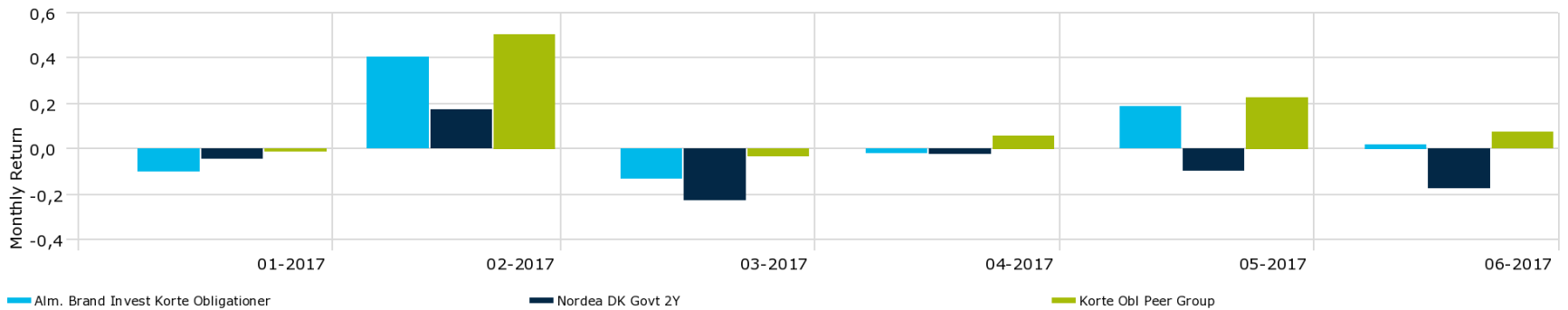
### ABI Lange Obligationer Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



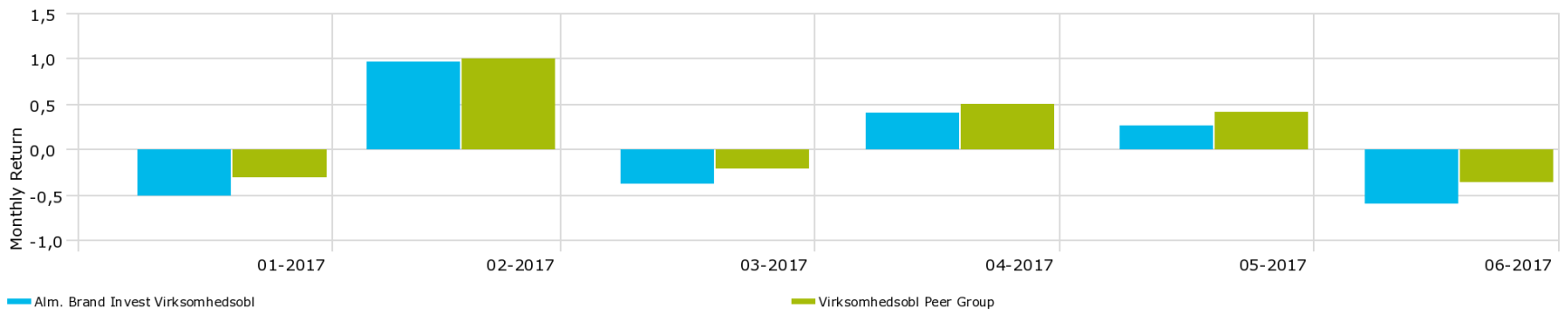
### ABI Korte Obligationer Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



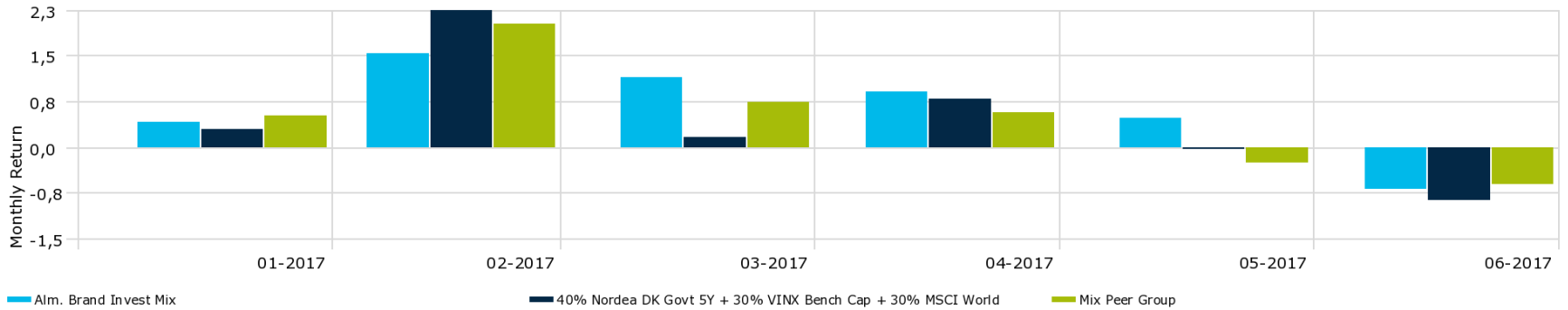
### ABI Virksomhedsobligationer Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



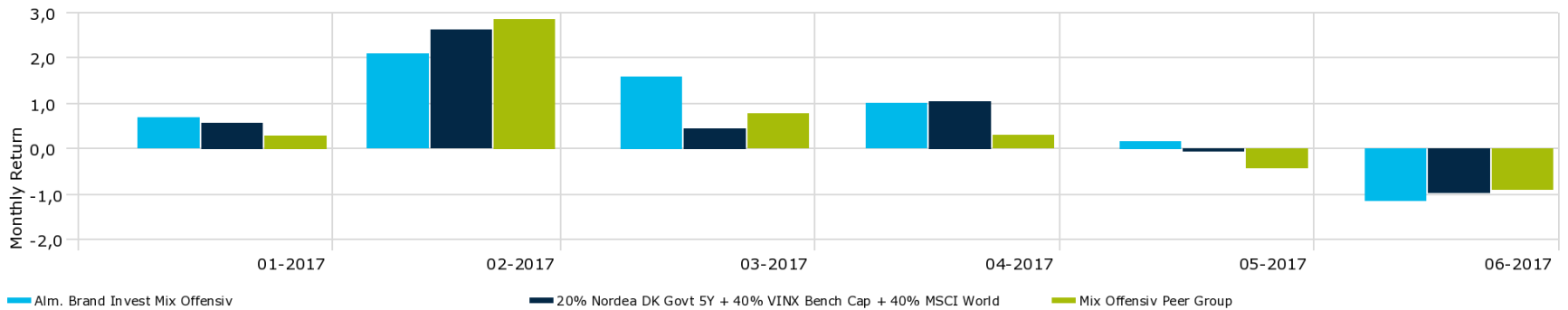
### ABI Mix Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



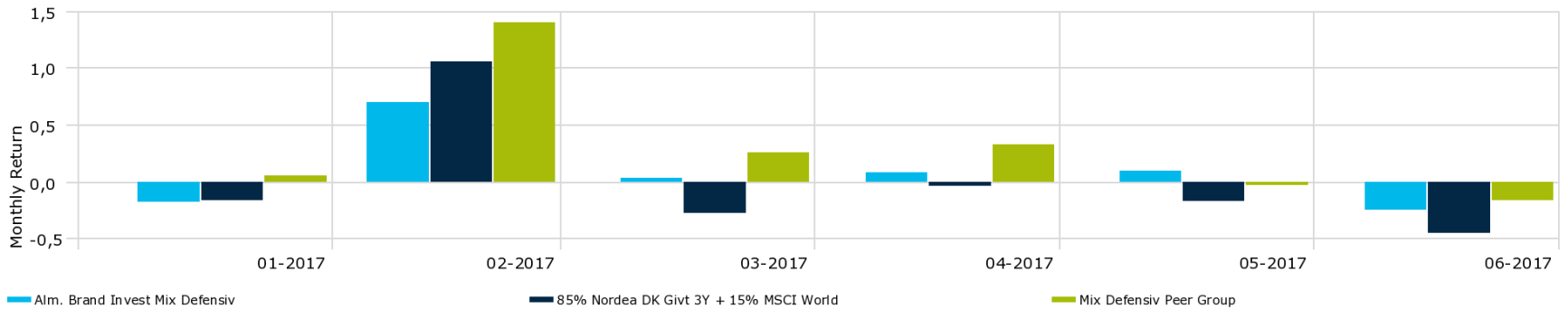
### ABI Mix Offensiv Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



### ABI Mix Defensiv Monthly Return

Time Period: 01-01-2017 to 30-06-2017



Source: Morningstar Direct