

GEOPOLITISKE RISIKOPRÆMIER BLEV INDKALKULERET I FEBRUAR

Den russiske invasion af Ukraine i februar satte øjeblikkeligt sine aftryk i finansmarkedet. Der kan tales om indkalkulering af geopolitiske risikopræmier på tværs af aktivklasser og på tværs af aktiesektorer. Priser på visse råvarer steg kraftigt i kølvandet på den russiske invasion.

Globale aktier faldt ifølge MSCI ACWI med 2,6% i forrige måned opgjort i lokalvaluta. Omregnet til DKK udgjorde faldet 2,5%. De største fald fandt sted i Europa efterfulgt af USA, mens aktieindeksene i Japan og det øvrige Asien udviste mindre fald. MSCI Russia faldt med 36% i lokalvaluta og knap 53% i DKK i februar. Selskaber inden for sektorerne Materials og Energy opnåede de højeste afkast, mens selskaber inden for Tech og Consumer Discretionaries opnåede de laveste afkast i februar.

Risikopræmier (det afkast over det risikofrie afkast, som forventes af en investering) blev ligeledes indkalkuleret på europæiske erhvervsobligationer. Kreditspænd (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) på europæiske Investment Grade- og High Yield-obligationer steg med henholdsvis 42 basispoint og 77 basispoint i forrige måned. Det afstedkom merafkast på -200 basispoint og -275 basispoint i forhold til afkastene på sammenlignelige statsobligationer. Den generelle højere risikoaversion aflejrede sig dog ikke udviklingen på danske statsobligationer, hvor renten steg fra 0,2% til 0,4% i det 10-årige segment. Priser på olie, gas og hvede steg med henholdsvis 10%, 16% og 22% i forrige måned. Rusland er nøgleproducent af netop disse råvarer.

Geopolitisk uro vil overskygge nøgletal i en periode. Konflikten mellem Rusland og Ukraine kommer til at skubbe fokus væk fra de traditionelle nøgletal i en periode. Den geopolitiske konflikt er så skelsættende, at

begivenheden kommer til at give en form for data-brud. Nøgletal, som dækker perioden op til konfliktens udbrud vil blive betragtet som værende værdiløse – og nøgletal, som dækker perioden umiddelbart efter konfliktens udbrud, vil være så påvirket af begivenheden, at tolkningen skal tilgås med forsigtighed.

Den aktuelle geopolitiske konflikt mellem Ukraine og Rusland kan påvirke den globale økonomi gennem flere transmissionsmekanismer:

- Reduceret global samhandel - blandt andet afledt af sanktioner
- Økonomisk tilbagegang eller stilstand for de direkte involverede parter
- Øgede priser og reducerede leverancer af visse råvarer
- Generelt strammere finansielle omgivelser

Rusland og i særdeleshed Ukraine er små økonomier i en global sammenhæng. De to landes økonomier udgør omkring 2% af den globale økonomi. De to landes samhandel med resten af verden er begrænset. Både import og eksport udgør under 0,5% af global BNP. Disse størrelsesforhold vidner om, at de direkte effekter inklusiv samhandel vil være af begrænset karakter for den globale økonomi.

Den største økonomiske risiko knytter sig til udviklingen på energiområdet, hvor Rusland har særstatus som storleverandør af gas og olie til Europa. Begge parter kan blive tvunget til at inddrage energiområdet i gensidige sanktioner, hvilket uundgåeligt vil medføre såvel prisstigninger som forsyningsproblemer. Det vil være den primære transmissionsmekanisme til lavere vækst i økonomier med høj importafhængighed af energi. Det drejer sig primært om Europa og sekundært om Asien.

Investeringskonklusioner og aktivallokering

På nuværende tidspunkt ser det ud til, at den russiske kontrol over ukrainske områder er sparsom. Den militære konflikt har derfor et stykke vej til sin afslutning. Det har to implikationer for den kommende periode. For det *første*, at konflikten vil aflejre sig i lavere tillidsindikatorer og nedjusteringer af forventninger til økonomisk vækst. For det *andet*, at de geopolitiske risikopræmier på finansielle aktiver ikke udfases inden for nær fremtid.

Geopolitiske konflikter er ofte genstand for strammere finansielle omgivelser. Det kan generelt set påvirke adgangen og prisen på kapital – selv for aktører, som ikke er direkte involveret i konflikterne. Som omtalt tidligere er risikopræmier på aktier og erhvervsobligationer de seneste dage steget. I et europæisk perspektiv har udviklingen dog blot strammet de finansielle omgivelser i et behersket omfang, og de negative effekter anses foreløbig som beskedne. De sædvanlige stabilisatorer er imidlertid ved at sætte ind. Tyske statsobligationer reverserer store dele af de seneste rentestigninger. ECB har sendt budskabet *“to take whatever action needed for stability”* – sammen med de første signaler om, at monetære stramninger vil blive udskudt. Tyskland er gået i spidsen for lancering af finanspolitiske investeringspakker på det militære område. Flere europæiske lande vil sandsynligvis følge efter.

Konflikter påvirker typisk tillidsdannelsen negativt i den indledende fase. Det afspejler sig i tilliden blandt investorer opgjort af AAI (American Association of Individual Investors), som er faldet til det næstlaveste niveau i 10 år. Tidligere geopolitiske konflikter har vist sig ikke at afsætte vedvarende aftryk på risikoaversion og afkast. Det taktiske risikoniveau fastholdes i form af en neutral allokering mellem aktier og obligationer.

Redaktionens afslutning: 10. marts 2022