

## Tyrkiet: Vi fastholder KØB

**TRY-obligationer har nydt godt af den gode stemning på de finansielle markeder siden starten af marts, og har givet et pænt afkast. Markedsrenterne har generelt været faldende (om end de er steget lidt igen den seneste måned) og valutaen har holdt sig nogenlunde stabil siden årets start. Fremadrettet skal man nok ikke gøre sig forhåbninger om yderligere markante fald i markedsrenterne. Men med en effektiv rente på ca. 11 % på vores foretrukne obligation KFW 10,5 % 28.02.2011 og udsigt til en stabil TRY over de kommende måneder, så fastholder vi KØB på TRY-obligationer.**

D. 20. Februar anbefalede vi af skifte til korte TRY-obligationer, og det har indtil nu været ganske fornuftigt. I denne periode er de korte renter i Tyrkiet faldet mere end de lange, og samtidig er TRY på nogenlunde samme niveau nu som ved starten af perioden. Samlet betyder det, at investor, som købte vores foretrukne obligation KFW 10,5 % 28.02.2011 d. 20 februar, har fået et afkast på knap 5 % inkl. afkast på valutaen i perioden indtil nu.

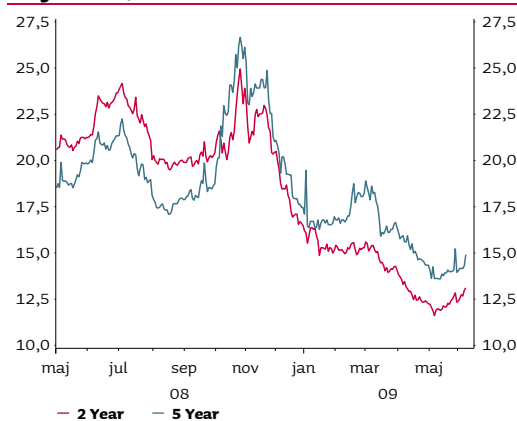
### Aftale med IMF trækker ud

Siden slutningen af sidste år har Tyrkiet forhandlet med IMF om en låneaf tale. Den gængse opfattelse blandt markedsdeltagerne har længe været, at de to parter nok skulle nå til enighed på et tidspunkt, men at det godt kunne tage noget tid endnu. De seneste udmeldinger fra de tyrkiske myndigheder tyder dog ikke på, at Tyrkiet har tænkt sig at leve op til IMF's krav om finanspolitiske stramninger. Det har fået en stigende andel af markedsdeltagerne til at mistænke Tyrkiet for, blot at trække tiden ud, til den værste vækstafmatning er ovre, og til tilstanden på de finansielle markeder har normaliseret sig, for derefter at melde ud, at man slet ikke har tænkt sig at få en aftale med IMF på plads. Vi må da også erkende, at risikoen for, at en aftale mellem IMF og Tyrkiet ikke bliver en realitet, er steget, men vi forventer som udgangspunkt fortsat, at de to parter på et tidspunkt bliver enige.

### Markedsrenterne er faldet markant

Den tyrkiske centralbank har samlet sænket renten med 750 bps. siden november sidste år til nu 9,25 %. Der er tale om en rekord lav rente i Tyrkiet, men omvendt så er både vækst (-6,2 % å/å i 4. kvartal 2008) og inflation (5,2 % å/å i maj) også efter tyrkiske forhold meget lave. Vi forventer dog, at renten i Tyrkiet er ved at have nået bunden, og derfor skal man heller ikke gøre sig forventninger om yderligere markante fald i de tyrkiske markedsrenter.

### Tyrkiet, Markedsrenter



Den seneste måned er markedsrenterne generelt steget lidt igen pga. usikkerhed omkring udsigterne til en aftale med IMF samt stigende US renter. Det har haft en større effekt på de lange renter i forhold til de korte renter, og det kunne derfor umiddelbart se mere attraktivt ud at placere sig i den lange ende. Vi fastholder alligevel vores præference for korte obligationer. Centralbankrenten er ved at have nået bunden, markedsdeltagerne er allerede begyndt at spekulere i, hvornår centralbankrenten bliver hævet igen, og så vil evt. tiltagende uro omkring forhandlingerne med IMF ramme de lange obligationer hårdere.

### Udsigterne for TRY

Ser man på valutaen, så gik det markante frasalg af risikofyldte aktiver i efteråret selvfølgelig også ud over TRY'en. Men siden da har TRY holdt sig på et nogenlunde stabil niveau over for EUR og DKK. Det er især imponerende, når man tager i betragtning hvor meget centralbanken har sænket renten (risikopræmien

#### Udgiver:

Jyske Markets  
Vestergade 8 -16  
DK - 8600 Silkeborg

#### Analytiker:

Linda Vestergård  
+45 89 89 76 62  
Lin-  
da.Vestergaard@jyskeb  
ank.dk

Læs flere analyser om  
emerging markets obli-  
gationer på  
[www.jyskebank.dk/  
finansnyt](http://www.jyskebank.dk/finansnyt)

#### Fraskrivelse af ansvar:

Se venligst den sidste  
side

# EM-OBLIGATIONER

Emerging Markets • 10.06.2009 • Jyske Markets

på TRY er således ikke så høj længere) samt, at Tyrkiets forhandlinger med IMF ikke har udmøntet sig i en aftale endnu. Fremadrettet forventer vi også, at TRY vil holde sig nogenlunde uændret over for EUR og DKK. **3 måneders kursmål for EUR/TRY er således 2,15** (TRY/DKK 3,47).

## EUR/TRY



## Vi fastholder KØB på TRY-obligationer

Samlet set så udgør usikkerheden omkring aftalen med IMF samt de rekord lave markedsrenter selvfølgelig en risiko for TRY-obligationer. Men selvom de tyrkiske markedsrenter er rekord lave, så er de fortsat høje sammenlignet med markedsrenterne i andre lande. Vi tror fortsat på, at Tyrkiet vil klare sig forholdsvis fornuftigt igennem den globale vækstnedgang, og vi fastholder derfor KØB på TRY-obligationer. Vi fastholder også vores præference for korte obligationer i Tyrkiet.

# EM-OBLIGATIONER

Emerging Markets • 10.06.2009 • Jyske Markets

## Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure)

Jyske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personlig brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres.

Dette er en anbefaling og ikke en investeringsanalyse.

### Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktiviteter for analyse af emerging markets obligationer og valuta, i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere på Emerging Markets i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, hvor de udarbejder analyser. Jyske Bank kan dog have positioner og/eller et forretningsmæssigt forhold til de papirer, der analyseres. Analytikerne modtager ikke betaling fra personer med interesse i analysen.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter: [www.jyskebank.dk/investeringsinfo](http://www.jyskebank.dk/investeringsinfo)

### Risiko på obligationen

Investering i en emerging markets obligation er behæftet med risiko. Mange forhold, herunder landets kreditkvalitet, betalingsvillighed, likviditet, samfundsforhold og økonomisk udvikling i de enkelte lande kan påvirke kursdannelsen på obligationen. Mere indirekte forhold vil også kunne påvirke kursdannelsen, her tænkes bl.a. på globale økonomiske faktorer, global risikovillighed og geopolitiske risici. Se analysen for vores syn på risikoen. Anførte risikofaktorer i analysen kan ikke anses som udtømmende.

### Valutakursrisiko

Handles obligationen i en anden valuta end investors basisvaluta (dette er oftest tilfældet), påtager investor sig endvidere en valutakursrisiko. Valutakursrisikoen påvirkes i mange tilfælde af de samme faktorer som selve obligationen påvirkes (se ovenfor). Vi vurderer valutakursrisikoen, hvor vi finder det nødvendigt. Anførte valutakursrisikofaktorer i en analyse kan ikke anses som udtømmende.

### Opdatering af tilbagevendende analyser

Vi opdaterer vores emerging markets morgenkommentar dagligt. Vi opdaterer EM outlook ugentligt. Vi opdaterer EM recommendations mindst en gang ugentligt. I disse vil vores holdning til de enkelte lande løbende blive opdateret. Se analysens forside for datoen, hvor seneste opdatering fandt sted.

<http://www.jyskebank.dk/finansnyt/obligationer/emergingmarkets/markedskommentarer/dagenskommentar/18996.asp?refId=117520>

<http://www.jyskebank.dk/finansnyt/makro/makro/international/emergingmarketsoverblik/emergingmarketsoverblik/254068.asp?SiteID=3>

[http://finansnyt/\\_jb/default.asp#http://finansnyt/udlobligationer/emergingmarkets/emrecommendations/232490.asp](http://finansnyt/_jb/default.asp#http://finansnyt/udlobligationer/emergingmarkets/emrecommendations/232490.asp)

### Opdatering af separate analyser

Separate analyser opdateres ikke. I stedet publiceres en ny analyse, når vi finder det nødvendigt. Dette vil som regel være tilfældet, når der sker væsentlige ændringer for investorer. Herunder ændringer af anbefaling, markant ændring af risikoen på obligationen eller en markant ændring i valutakursrisikoen. Se analysens forside for den dato, hvor analysen er offentliggjort. Separate anbefalinger publiceres kun en gang.

[http://www.jyskebank.dk/\\_jb/asp/apps/markets/meta\\_docs.asp?metaname=Skabelon\\_Skabelon\\_Skabelon&metaval ue=JM.Obl.EM.Analyser,JM.Obl.EM.Modelportefolje,JM.Obl.Analyse.Isk&docs=5&shadowID=117533](http://www.jyskebank.dk/_jb/asp/apps/markets/meta_docs.asp?metaname=Skabelon_Skabelon_Skabelon&metaval ue=JM.Obl.EM.Analyser,JM.Obl.EM.Modelportefolje,JM.Obl.Analyse.Isk&docs=5&shadowID=117533)

### Handelskurser

Alle oplyste kurser er aktuelle handelskurser på tidspunktet for analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført