

BankInvest Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling Akk.**Kære investor**

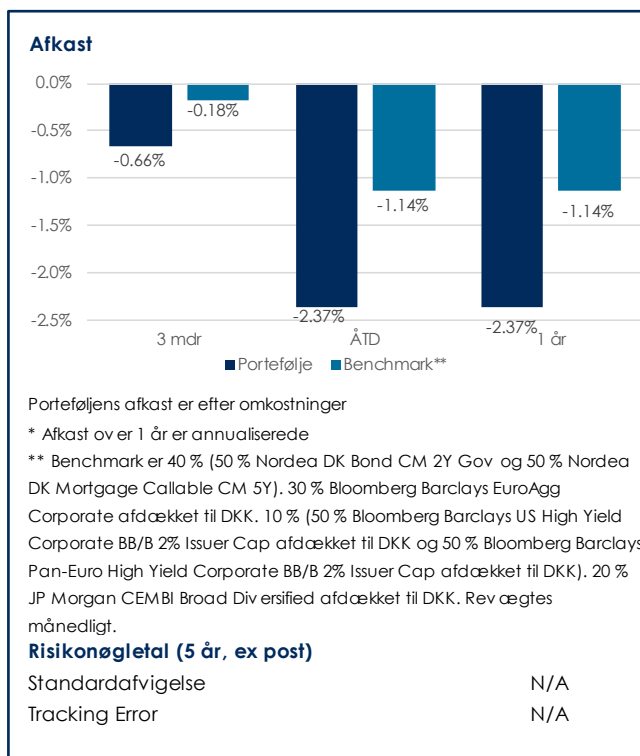
Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.



Investeringsfond

Opsummering

- Renterne stabiliserede sig og blev holdt nede af stigende bekymring for ny(e) variant(er) af Corona
- Begyndende og delvis nedlukning koster på væksten og gør inflationsbilledet endnu mere mudret
- Centralbankerne på vej mod en exit fra den ekstraordinært lempelige pengepolitik
- USA og UK går forrest mens Den Europæiske Centralbank (ECB) ikke har så travlt
- Divergerende afkast i 4. kvartal på tværs af regioner og obligationstyper
- Rekordhøj udstedelse af ESG-relaterede obligationer i 2021

**Kære Investor**

I løbet af 4. kvartal stoppede den rentestigning som vi havde observeret siden primo august og katalysator for stemningsskiftet var fremkomsten af en ny Corona-variant (Omikron) som viste sig at være mange gange mere smitsom end de tidligere. Selvom den måske også er mildere førte det alligevel til en ny runde af nedlukninger og restriktioner på tværs af lande og sektorer. Det kommer til at koste på væksten i 4. kvartal og ind i 2022 og kan også have konsekvenser for inflationsbilledet.

Inflationen nåede i november nye højder med en årsstigning i USA på knap 7% og knap 5% i Eurozonen. Meget af den høje inflation kan stadig tilskrives ekstraordinære forhold blandt andet relateret til energipriser men det står efterhånden klart, at den høje inflation ikke er så midlertidig, som centralbankerne og de finansielle markeder kunne ønske sig. Den amerikanske centralbank (FED) tog konsekvensen og holdt op med at karakterisere inflationen som

"transitory" og ECB justerede deres skøn for inflationen i 2022 op med hele 1,5%-point til 3,2%.1%-point af opjusteringen kom dog direkte fra energipriserne.

Statsobligationsrenterne indledte kvartalet med at fortsætte rentestigningerne fra 3. kvartal, men renterne toppede i oktober og efterfølgende betød den skærpede retorik fra centralbankerne, at markederne blev mindre bekymrede for at de ville miste kontrollen over inflationen, og det sendte inflationsforventninger og nominelle renter ned. Den bevægelse skubbede Omikron yderligere til i november og december.

Det Globale Billede

Den toneangivende bevægelse hos centralbankerne globalt har ellers været mod renteforhøjelser. Knap 90% af rentecændringerne i 2021 har været i opadgående retning og det har i meget høj grad været drevet af centralbankerne i Emerging Markets-landene. Det står i markant modsætning til 2020 hvor over 90% af centralbankerne globalt lempede pengepolitikken.

BankInvest Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling Akk.

Blandt centralbankerne i de toneangivende lande var det kun Bank of England, der satte renten op, men de øvrige centralbanker fortsatte på andre måder kursen mod en normalisering af pengepolitikken. På mødet i december annoncerede FED en fremskyndelse af afviklingen af det ekstraordinære obligationsopkøb, således at det nu ventes overstået allerede til marts. Det betyder også, at vejen nu er banet for renteforhøjelser og dem venter FED selv at levere tre af i 2022.

ECB bevæger sig i samme retning men i slæbe gear. Opkøbstempoet hos ECB er også aftagende, fra €80 mia. i 1. kvartal gradvist ned mod €20 mia. mod slutningen af 2022. ECB har til gengæld så godt som aflyst renteforhøjelser i 2022.

Obligationsmarkedet

Der faldt ro på det danske obligationsmarked i 4. kvartal. Det gav en positiv undertone til realkreditobligationsmarkedet, hvilket var medvirkende til, at den del af afdelingen gav et positivt afkast i 4. kvartal.

De øvrige kategorier af obligationer i afdelingen gav negative afkast drevet af bl.a. stigende rentespænd på virksomhedsobligationer og på emerging markets obligationer. En del af det negative afkast på emerging markets obligationer kan henføres til det kinesiske marked, som var presset af bekymringerne for det kinesiske ejendomsmarked. Bekymringen opstod i kølvandet på problemerne hos den næststørste ejendomsudvikler Evergrande. Det skal bemærkes, at porteføljen ikke på noget tidspunkt har været investeret i Evergrande-obligationer, men usikkerheden forplantede sig til hele markedet.

Obligationsmarkedet har været præget af en meget stor aktivitet på ESG-fronten. Det tegner til en samlet udstedelse af ESG-relaterede obligationer i 2021 på €800 mia., hvilket er 60% mere end i 2020. Halvdelen af udstedelsen er kommet som virksomhedsobligationer mens offentlige institutioner og multinationale organer har stået for 30%. EU er for alvor kommet på banen i dette segment og udstedte i efteråret sin første grønne obligation - en 15-årig obligation med en udestående mængde på €12 mia. Over de kommende år er det ikke urealistisk at EU kan udstede €50 mia. om året i grønne obligationer, hvilket vil gøre EU til den største udsteder af grønne obligationer i verden.

Den danske stat nåede frem til en model for grønne obligationer. Den første, som kommer på auktion til januar, vil blive udstedt som en 10-årig obligation identisk til den eksisterende 10-årige statsobligationer, bortset fra at provenuet vil blive øremærket bæredygtige formål. Der forventes i alt at blive udstedt 20 mia. DKK i grønne statsobligationer i 2022.

Afkast og forventninger

Facit for afkastet i 4. kvartal blev -0,7%. Som beskrevet tidligere var det en kombination af et positivt afkast på danske obligationer, og negative afkast på EM-obligationer og virksomhedsobligationer. Afkastet var under afkastet på sammenligningsindekset.

Afdelingen lå også i 4. kvartal komfortabelt indenfor målzonen både i forhold til ESG-score, SDG-bidrag, CO2-udledning samt andelen af grønne obligationer.

Overordnet set er vores syn på obligationsmarkedet, at der er lagt op til stramninger fra de store centralbanker. For FED's vedkommende vil det komme i form af renteforhøjelser. En del er allerede priset ind i de nuværende obligationsrenter, men om der er nok priset ind vil tempoet i den fremtidige inflationsudvikling bestemme. Takket være den højere rente byder USD-relaterede obligationer efter vores opfattelse på et mere interessant afkast-risiko forhold end EUR-relaterede obligationer. For danske realkredit-obligationer er der også sket en reprisering af segmentet i 2021 som betyder højere forventede afkast for 2022 end det vi så ved indgangen til 2021.

Det reducerede centralbankopkøb i 2022 er en modvind for kreditobligationer generelt og det kan føre til et løft i rentespændene på bl.a. virksomheds-obligationer generelt.

Meget af renteutviklingen i 2022 vil afhænge af inflationsudviklingen og om den tillader centralbankerne at følge den drejebog som de pt kører efter. Hvis det er tilfældet og drejebogen holder tror vi på et mere roligt rentemiljø og et bedre afkast på afdelingen end i 2021.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. December 2021