

## BankInvest Emerging Markets Obligationer

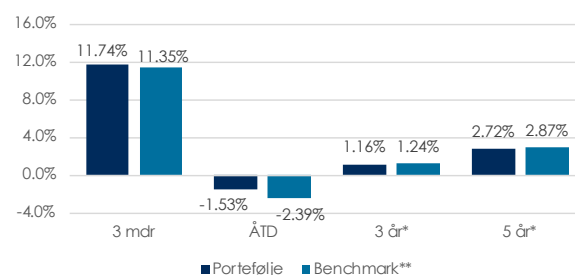
## Kære investor

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.

## Opsummering

- Med en koordineret og hurtig reaktion fra centralbankerne side blev 2. kvartal et af de bedste kvartaler nogensinde for EM kredit.
- Mængden af nye obligationsudstedelser har været meget høj, hvilket viser fortsat betydelig appetit på EM kredit.
- Kreditspænd er kørt ind, men fortsat over det historiske gennemsnit.
- Så længe der er tiltro til centralbankerne vil kreditmarkederne herunder EM vil være understøttet.
- Risiko er en ny bølge af COVID-19 eller geopolitisk uro.

## Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

\* Afkast over 1 år er annualiserede

\*\* Benchmark er 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Rev ægtes årligt.

## Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	8.07%
Tracking Error	0.78%

## Comeback Kid

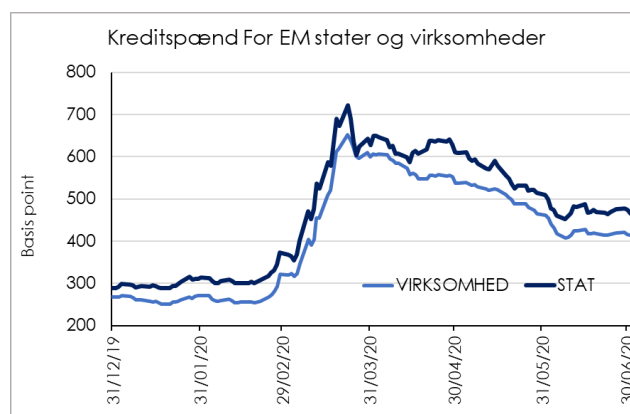
EM kredit har fået et bemærkelsesværdigt hurtigt comeback efter bunden sidst i marts. Afkastet i 2. kvartal for porteføljen var således 11,74%. Afkastet kommer fra en markant spændindsnævring på over 1,5%-point for både stater og virksomheder samt fra den løbende kupon. Den amerikanske rente har holdt sig uændret over kvartalet.

Årsagen til det meget høje afkast er de massive tiltag, som den amerikanske centralbank (FED) har gennemført sammen med andre centralbanker i såvel de udviklede økonomier som Emerging Markets (EM). Tiltagene har virket kraftigt understøttende for det globale kreditmarked, ligesom den gradvise åbning af økonomierne kombineret med betydelig finanspolitisk lempelse har øget optimismen i markedet.

EM kredit, specielt virksomhedsobligationer, handler i stigende grad mere som "global kredit" end som "EM". Emerging Markets kreditter har dermed nydt godt af

den pengepolitiske lempelse i USA og udviklingen på de udviklede kreditmarkeder.

Udviklingen i kreditspænd i år er vist i figuren nedenfor, hvor man tydelig ser indsnævringen af spændet siden slutning af marts.



Kilde : JP Morgan EMBIGD og CEMBI BD, Spread to worst

## Omlægninger

I takt med den stigende optimisme i markedet har der været mange nye obligationsudstedelser. Udviklingen viser, at der er likviditet og risikoappetit på EM kreditter. Mængden af nyudstedelser i april var den højeste i over 10 år på statsiden. Vi har deltaget i en del nye udstedelser både på stats- og virksomheds-siden. I porteføljen har vi på landeniveau bl.a. købt Qatar og Israel, som begge var prissat billigt i forhold til markedet og deres historik. I Latinamerika har vi købt Paraguay, Panama og Guatemala. I CEEMEA har vi øget i Tyrkiet og Ægypten.

Som omtalt nedenfor forventer vi, at forsyningskæderne for virksomhederne bliver mere regionale. Vi har derfor øget eksponeringen til kreditter, der vil blive påvirket positivt af den udvikling. Vi har deltaget i nyudstedelser fra Rumænien, Serbien og Nord-Makedonien - kreditter, der alle nyder godt af den udvikling. De tre udstedelser har været i EUR, hvorfor vores EUR andel er steget i porteføljen.

## Forventninger

Vi er af den opfattelse, at Covid-19 har fremskyndet en udvikling, der vil ramme EM landene meget forskelligt. Mest udtalt er spændingerne mellem Kina og USA, som vil medføre større geopolitiske spændinger. Udviklingen vil skubbe til en højere grad af protektionisme, men vil også føre til en ændring af virksomhedernes forsyningskæder. Vi forventer, at forsyningskæderne vil blive kortere, så produktionen i højere grad kommer til at ske regionalt. Det vil ramme Kina negativt på sigt, mens andre lande som Indonesien, Mexico og Østeuropa vil kunne profitere af en regional forsyningskæde i hver sin region.

Råvarepriserne har været stigende, hvilket er positivt for EM. Kobberpriser er steget omkring 20% og oliepriser er steget knap 80% efter Saudi Arabiens U-vending på den priskrig, de startede i marts. Vi forventer, at de mange finanspolitiske stimuli pakker vil medføre store infrastrukturprojekter i mange lande, hvilket vil holde hånden under råvarepriserne fremover.

Som omtalt er likviditeten tilbage i markedet med mange nye obligationsudstedelser. Vi forventer, at dette fortsat vil være tilfældet, og at aktivklassen yderligere vil være godt understøttet af et historisk set attraktivt kreditspænd. Endelig er aktivklassen

understøttet af centralbankpolitikken med rigelig likviditet, obligationsopkøb og lave renter.

Det er klart, at det positive syn kan diskuteres. Et modargument vil være, at den seneste kreditspænds indsnævring alene skyldes, at der er for meget likviditet, der jager for få aktiver. Når investorerne på et tidspunkt indser, at værdiansættelsen er for optimistisk set i lyset af recessionens størrelse, vil der komme en modreaktion i markedet.

Spørgsmålet er, om det er fundamentale økonomiske forhold eller ultimativt FED, der driver markedet. Vi forventer ikke en større korrektion, og vi tror, at FED vil vinde første omgang. Negative realrenter i de udviklede lande, kombineret med finans- og pengepolitik vil holde hånden under markedet og sandsynligvis give yderligere indsnævring af kreditspændene.

Senere i år i er en eventuel anden runde af COVID-19 en risiko for markedet, ligesom det amerikanske præsidentvalg og geopolitiske spændinger er en oplagt risiko.

Vi har derfor ikke en aggressiv portefølje, og vi holder fast i vores vedvarende proces med at være forsigtige, når vi ændrer risikoen, ligesom vi har stor fokus på likviditet i porteføljen. Vi finder nu, at det bedste risiko-/afkastforhold fås i kvalitets high yield navne og BBB ratede kreditter i investment grade universet.

Med venlig hilsen

Troels Halck Pedersen og Lars Krabbe

**BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S**  
**"BankInvest"**

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020