

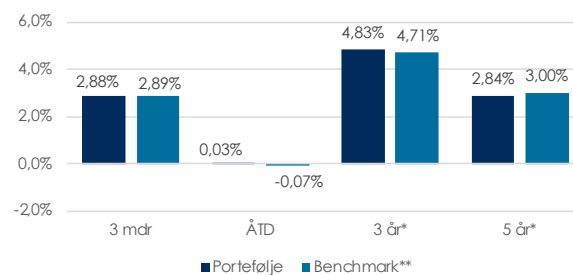
Kære investor

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

- Et amerikansk rentefald og fortsat stigende råvarepriser har understøttet EM kreditter.
- Råvarepriserne har været kraftigt stigende, men det er kun afspejlet i forbrugerpriserne i moderat omfang.
- Inflation ventes ikke at kunne afspore væksten i EM grundet betydelig ledig kapacitet.
- Flere lande har allerede strammet pengepolitikken, men stramninger foregår ikke nær så synkront og hurtigt som lempelserne sidste år i forbindelse med pandemiens start.
- Risikoen for EM og generelt for risikoaktiver er en uventet hurtig stigning i de amerikanske renter, ligesom pandemiens udvikling fortsat er en global usikkerhedsfaktor

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

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

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	7,92%
Tracking Error	0,69%

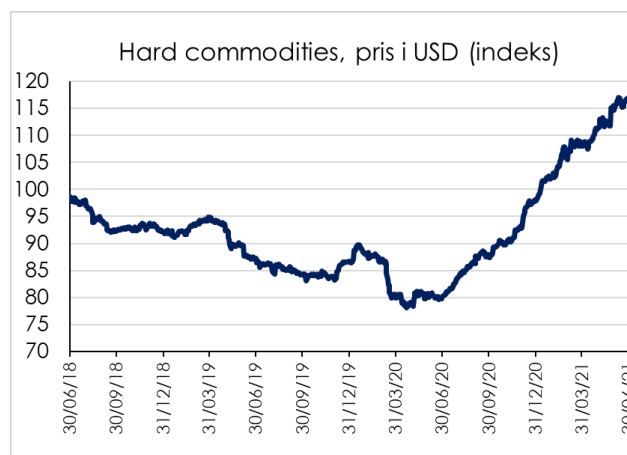
Rentefald og stigende råvarepriser

Mens første kvartal var var karakteriseret ved stigende lange renter i USA og stigende råvarepriser, blev andet kvartal en periode med faldende renter i US og fortsat stigende råvarepriser. Den kombination har understøttet afkastet i Emerging Markets (EM) kreditter. Afkastet for porteføljen blev således 2,88%. Afkastet kommer stort set ligeligt fra renteafkastet, som følge af den amerikanske rente og spænd afkastet, på baggrund af en mindre indsnævring af kreditspændet og det løbende kreditspænd.

Inflation på vej op, men under kontrol i EM

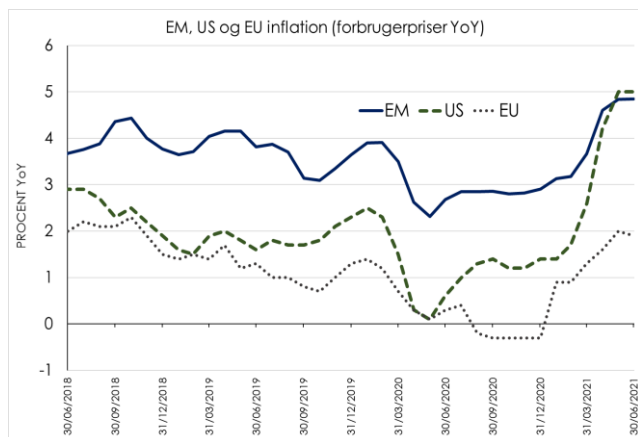
Med en forventet global vækst på 6% i år og stigende råvarepriser har mange investorer fokus på om inflationen kan afspore opsvinget i EM og hvilken pengepolitik der føres.

Figuren nedenfor viser udviklingen de seneste tre år i "hard commodity" indekset (råvarer som jernmalm, kobber, guld, olie), indekset til 100 i juni 2018. Det ses, at der har været tale om en markant stigning her efter bunden under starten af pandemien.



En stor del af stigningen siden bunden i 2020 skyldes stor efterspørgsel fra Kina, men væksten her ventes at aftage i takt med, at Kinas vækst i højere grad ventes at blive forbrugsdrevet fremfor investeringsdrevet. Det taler for at de største stigninger i råvarepriserne nok er set.

Ses på forbrugerpriserne for samme periode afspejler de langt fra udviklingen i råvarepriserne, jævnfør figuren nedenfor. Forbrugerpriserne har været stigende, men en del af stigningen skydes basiseffekterne, priserne kommer fra et meget lavt niveau under pandemiens start, I figuren er vist forbrugerpriserne i EM ligesom udviklingen i EU og US er vist til sammenligning.



EM inflation: Ligevægtet indeks af 16 lande: Indonesien, Malaysia, Thailand, Kina, Mexico, Brasilien, Colombia, Peru, Chile, Sydafrika, Rusland, Tyrkiet, Polen, Ungarn, Rumænien og Tjekkiet.

Inflationen er på vej op og vi forventer et højere prisniveau, men ikke en inflationær udvikling. Der er fortsat ledig kapacitet i EM, og for at få en egentlig inflationær udvikling kræver det vedvarende lønstigninger her, hvilket ikke er vores scenario, specielt fordi vi forventer en stramning af pengepolitikken i en række lande.

Fleere lande har allerede strammet pengepolitikken. Med hensyn til kommende pengepolitiske stramninger kan EM groft sagt splittes op i tre kategorier:

- Lande hvor inflationsforventningerne ikke er velforankret og hvor inflationen er tæt på eller over målgrænsen, I denne kategori er Brasilien og Rusland, der begge har hævet renterne (Rusland også af geopolitiske årsager).
- Lande hvor man har pandemien under kontrol, og hvor den økonomiske vækst har taget fart. Det inkluderer Central og Østeuropa og store dele af Asien (Indien undtaget). Her vil man hæve renterne på sigt, med baggrund i konjunkturudviklingen.
- Lande hvor vaccineudrulning halter og hvor økonomien fortsat er langt under niveauet fra før pandemien. Her er tale om mange lande i Sub Sahara Afrika og dele af Sydamerika, hvor de stigende fødevarerpriser er en større udfordring. Her vil en normalisering af pengepolitikken tage noget længere tid.

Sammenfattende er der allerede sket en stramning af pengepolitikken i EM og der vil ske yderligere stramninger og obligationstilbagekøb (tapering). Men i modsætning til pandemiens start, hvor EM stort set samtidig lempede pengepolitikken, vil strammere pengepolitik være mere gradvis og forskellig fra land til land.

Vi har tiltro til, at centralbankerne vil være i stand til at holde inflationen under kontrol i de fleste EM lande, og ser ikke inflationen som en stopklods for EM. Stramningen af pengepolitikken kan støtte valutaerne, ligesom den høje globale vækst vil understøtte EM.

EM nyder godt af høj vækst

Høj vækst understøtter såvel virksomheder som stater, da det øger betalingsevnen. De fundamentale forhold i EM virker robuste, hvilket også afspejler sig i værdiansættelsen. Men i en verden med negative renter, hvor alle er på jagt efter afkast, er EM fortsat attraktiv og tiltrækker også investorer, der ikke traditionelt investerer i denne aktivklasse. Vi forventer at kreditudvælgelse vil være den største bidragsyder til merafkast resten af året.

Risikoen for EM er fortsat en uventet hurtig stramning af den amerikanske pengepolitik og højere realrenter i US, ligesom udviklingen i den globale pandemi desværre fortsat er en usikkerhedsfaktor.

Med venlig hilsen

Troels Halck Pedersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2021