

BankInvest Emerging Markets Obligationer

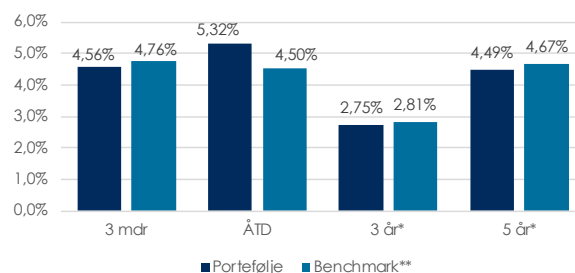
Kære investor

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

- Stærkt afkast i 4. kvartal kom fra indsnævring af kreditspænd
- Obligationer med lav kreditvurdering gav største bidrag til afkastet i 4. kvartal.
- Modsat for hele 2020 var det de bedst kreditvurderede obligationer, der bidrog mest
- EM vil i 2021 være understøttet af højere vækst, udrulning af vacciner og fortsat rigelig likviditet
- Fortsat potentiale for spændindsnævring i løbet af 2021
- Portefølje er overvægtet High Yield, hvor vi ser det bedste afkast/risikoforhold i 2021
- Fokus på kvalitet og ESG i porteføljen

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)

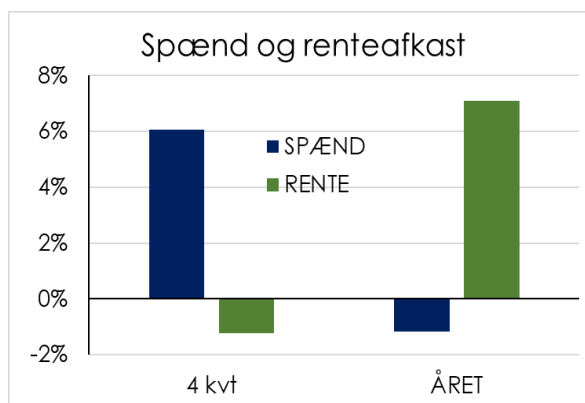
Standardafvigelse	8,06%
Tracking Error	0,74%

Årets afkast kom i sidste kvartal

Efter et afkast på under 1% i årets første 9 måneder kom afkastet i årets sidste kvartal, hovedsageligt i november og december. Afkastet for 4. kvartal blev 4,56%. Generelt havde risikofyldte aktiver et godt kvartal hjulpet af udsigten til, at pandemien kan afsluttes i 2021 med de nye vacciner, der rulles ud. Med 4. kvartals positive afkast blev afkastet for hele året på 5,32%.

Figuren nedenfor viser det afkast, der kommer fra kredit spændet og det afkast, der kommer fra de underliggende amerikanske renter. Det ses, at for 4. kvartal kom hele afkastet fra kreditspændet (løbende spænd plus kursgevinst) med baggrund i en spændindsnævring på 0,75 %-point. Modsat bidrog renter (løbende kupon plus kursgevinst) negativt i 4. kvartal, da US renter steg med ca. 0,2%-point over kvartalet.

For hele året er billedet omvendt. Her bidrog det amerikanske rentefald markant til afkastet, mens kreditspændet bidrog negativt grundet en udvidelse af spændet over året.

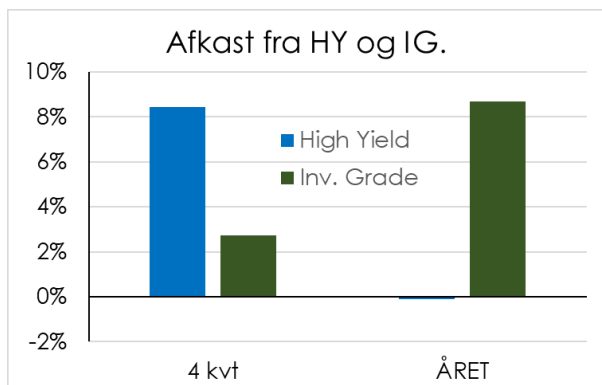


Kilde: Bloomberg. Spænd og rente vedrører benchmark. Summer ikke til afkast i DKK, da der ikke er taget højde for afdækning af USD.

Som det fremgår af figuren nedenfor, var det obligationer med den laveste kreditvurdering (High Yield), der bidrog suverænt mest til afkastet i 4. kvartal. Det understreger, at risikofyldte aktiver havde en stærk afslutning på året. For hele året kommer afkastet

BankInvest Emerging Markets Obligationer

næsten udelukkende fra de bedre Investment Grade kreditter. Det skyldes, at specielt High Yield havde det svært under starten af pandemien i februar/marts.

**EM Optimisme i 2021**

Pandemien er ikke en typisk EM-krise med baggrund i en overophedning af økonomierne. De fleste lande havde ledig kapacitet og inflationen under kontrol. Landene skulle agere på et ikke økonomisk chok. Det er sket ved at lempe finans- og pengepolitik. Prisen for den lempelige finanspolitik er en betydelig stigning i gælden. I 2021 kan EM glæde sig over de lave renter og den rigelige likviditet, men på længere sigt vil gælden kaste en skygge over vækstmulighederne.

Mange EM-lande har fortsat rum til konventionel pengepolitik, dvs. plads til rentesænkninger, men foretrækker en kombination af traditionel pengepolitik og opkøbsprogrammer (QE). EM landenes opkøbsprogrammer bliver af flere lande fremhævet som programmer, der ikke er designet til at støtte efterspørgslen, men snarere at sikre et effektivt finansielt marked.

Sammenfattende forventer vi, at EM i første halvår 2021 vil være understøttet af en række forhold:

- Stigende vækst i forlængelse af ophævelse af Corona restriktioner.
- Stigende efterspørgsel efter råvarer fra Kina, hvilket er specielt godt for råvareproducenter i EM.
- Begyndende vaccine implementering.
- En mere forudsigelig amerikansk handels- og udenrigspolitik med den nye administration i USA.
- Fortsat rigelig likviditet fra centralbankerne FED og ECB.
- Fortsat penge og finanspolitiske tiltag i såvel DM som EM.

Har kreditmarkedet taget forskud på glæderne?

EM har for stater vedkommende de seneste 10 år handlet med et spænd mellem 2,4% og 7,2% og handler nu til et spænd på 3,6%, lidt over gennemsnittet på 3,4% for perioden. Der er således plads til en spændindsnævring især i en periode med gunstige forhold for EM.

Yderligere understøttes EM kredit af at mængden af obligationer, der handler til en negativ rente, nu overstiger 17. bill USD. EM-kredit giver en positiv rente, hvilket kan give et fortsat inflow til aktivklassen.

Med udviklingen i december, har markederne muligvis taget lidt forskud på disse glæder, og en del af det forventede afkast for 2021 er måske opnået i de sidste måneder af 2020.

Vi ser fortsat mulighed for spændindsnævring over året og pæne afkast i EM-kredit, men ligger ved indgangen til 2021 kun med en mindre overvægt af risiko i form af en overvægt i High Yield. Den eksponering er valgt for at have kapacitet til at udnytte en eventuel korrektion senere. Vi vil have plads til selektivt at deltage i det store udbud af nyudstedelser, vi forventer kommer i løbet af 1. kvartal fra både stater og virksomheder.

Et forventet ujævnt opsving blandt EM landene betyder, at vi vil holde fast i en porteføljeudvælgelse med fokus på kvalitet og bedre ESG forhold, hvilket vi forventer bliver et strukturelt markedsfokus. Vi forventer, at råvareseksporterende lande blive understøttet af den globale vækst, mens turisme- og serviceorienterede økonomier næppe vil se fremgang, før vaccineprogrammer er udrullet bredt. Vores allokering vil afspejle dette og porteføljen vil have en overvægt af High Yield, hvilket understøttes af, at risiko/afkast ser mest attraktivt ud for High Yield.

Risikoscenariet er, at verden ikke får bugt med den globale pandemi i 2021 og at den økonomiske vækst skuffer. Endelig er der fortsat betydelig geopolitisk usikkerhed.

Med venlig hilsen

Troels Halck Pedersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020