

BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

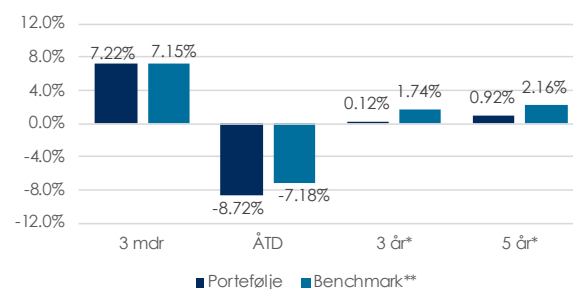
Kære investor

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

- En koordineret og hurtig reaktion fra centralbankerne side var kraftigt medvirkende til, at de lokale renter faldt markant over kvartalet.
- EM valutaerne blev styrket overfor både USD og DKK i kvartalet.
- Potentiale for fortsat rentefald i lyset af den aggressive centralbankpolitik, der holder renterne lave.
- Så længe der er filtros til centralbankerne, vil obligationsmarkederne herunder EM vil være understøttet.
- Negative realrenter i de udviklede lande vil øge interessen for positive realrenter i EM.
- 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 JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	10.97%
Tracking Error	1.14%

Stærkt afkast

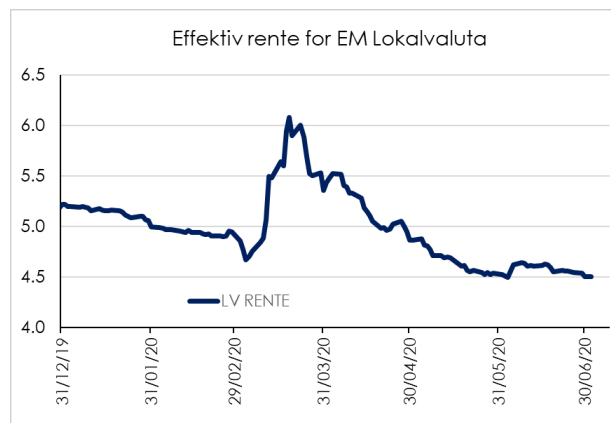
Afkastet for EM lokalvaluta for kvartalet blev 7,22%, og dermed har aktivklassen og porteføljen indhentet en del af tabet fra første kvartal, hvor aktivklassen blev ramt hårdt af svækkelsen af lokalvalutaerne i EM. Et afkast på over 7% i et kvartal er historisk højt, og det er bemærkelsesværdigt, hvor hurtigt markedet er vendt.

Renten er faldet over kvartalet. Således kommer knap 6% af afkastet fra det lokale rentefald. Heraf kommer hovedparten på cirka 4,5% fra kursgevinster som følge af faldende rente, mens 1,5% kommer fra den løbende rente (kupon).

Årsagen til rentefaldet 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 de globale rente- og kreditmarkeder, ligesom den gradvise åbning af økonomierne kombineret med

betydelige finanspolitiske lempelser har øget optimismen i markedet.

Udviklingen i den lokale rente i år er illustreret i figuren nedenfor. Grafen viser rentestigningen i forbindelse med udbruddet af COVID-19 og det efterfølgende rentefald siden slutningen af marts.



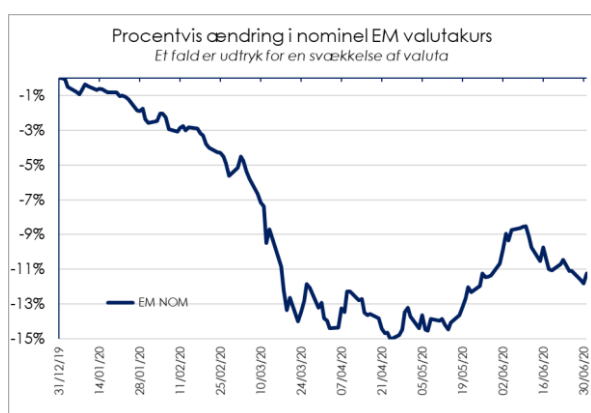
Kilde: JP Morgan, GBI EM GD Yield to Maturity

BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

Det er værd at bemærke, at den lokale rente nu er lavere end før årets start og starten af pandemien.

Den resterende del af afkastet (ca. 1,3%) kommer fra en styrkelse af EM valutaerne mod danske kroner. Det står i skærende kontrast til sidste kvartal, hvor svækkelsen af valutaerne var hovedårsagen til det negative afkast.

Udviklingen i 2020 for EM valutaerne er illustreret nedenfor, hvor grafen viser den procentvise ændring i EM valutakursen mod danske kroner. Af grafen fremgår den massive svækkelse i forbindelse med pandemien og den efterfølgende styrkelse af EM valutaerne specielt frem til midten af juni, hvorefter valutaen igen er blevet svækket lidt.



Kilde: JP Morgan, EMCI valutaindeks

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. Vores portefølje vil løbende blive drejet i en retning, der kan nyde godt af en sådan udvikling og er pt. udtrykt i porteføljen ved en meget lille vægt i Kina og en høj vægt i Mexico, Indonesien og Polen.

Råvarepriserne har været stigende, hvilket er positivt for EM. Kobberpriser er steget omkring 20% og oliepriser er steget knap 80% siden marts. Vi venter, at de mange finanspolitiske stimuli pakker vil medføre store infrastrukturprojekter i mange lande, hvilket vil holde hånden under råvarepriserne fremover.

Vi ser fortsat hovedparten af EM valutaerne som billige ud fra traditionelle analyser. Ikke kun overfor USD, men også når der tages højde for inflation og bytforhold. Men vi er bevidste om, at landene i højere grad end tidligere lader tilpasningen af økonomien foregå via valutaen, hvorfor denne er den mest bevægelige del i ligningen. Landene har den mulighed, fordi den afsmittende effekt på inflationen af en svækket valuta er mindre end tidligere, ikke mindst i en periode med lav vækst og ledig kapacitet.

EM landene har nedsat de pengepolitiske renter markant. Derudover har flere lande indført forskellige former for obligations opkøbsprogrammer, der ligner de programmer som EU og USA kører, om end i en anden målestok. De pengepolitiske lempelser i de udviklede lande gør det muligt for EM landene at foretage yderligere lempelser fremadrettet, og vi forventer rentenedsættelser i en lang række lande fremover.

Endelig vil aktivklassen blive hjulpet af de meget lave renter/negative realrenter i de udviklede lande. Hovedparten af EM landene har fortsat positive realrenter.

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

Med venlig hilsen

Troels Halck Pedersen og Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020