

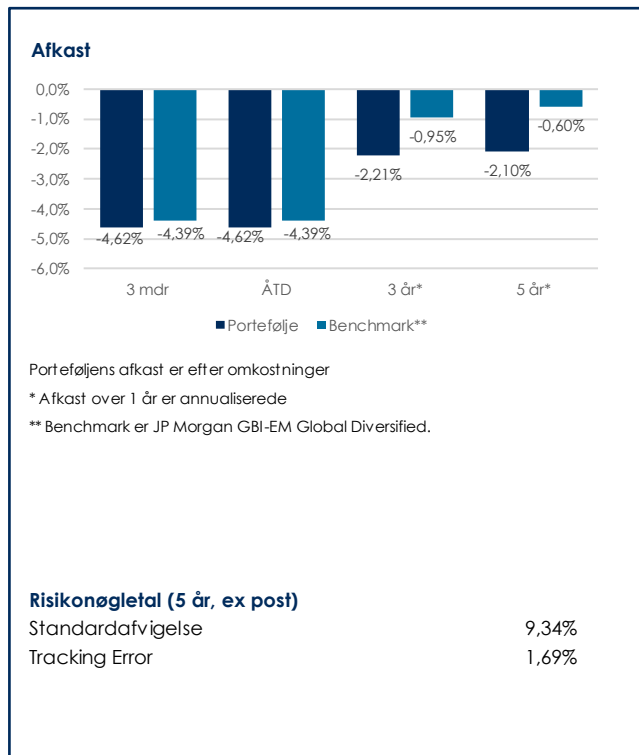
BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

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

- De menneskelige omkostninger ved krigen i Ukraine overskygger alt
- Afkast påvirket negativt af rentestigninger, men positivt af styrkelse af EM-valutaerne mod DKK
- Markedet vil fremadrettet være fokuseret på tre forhold, der er indbyrdes afhængige:
 - Udviklingen i krigen i Ukraine
 - De globale prisstigninger
 - Pengepolitikken i DM som EM



Slava Ukraini

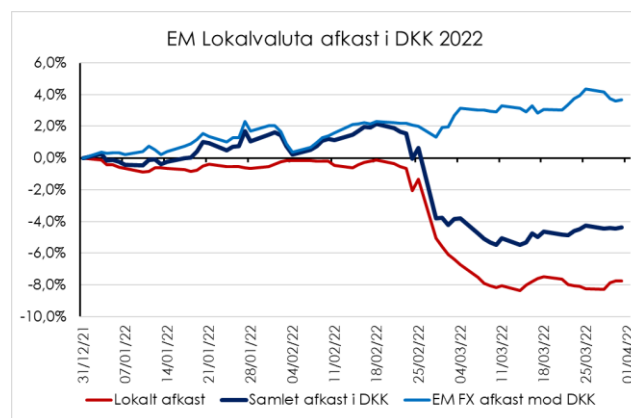
Det er nu over en måned siden, at Rusland invaderede Ukraine og krigen raser fortsat med ubærlige menneskelige omkostninger. På den baggrund forekommer udviklingen på de finansielle markeder af mindre betydning.

Krigen har påvirket de finansielle markeder af flere kanaler. Direkte via sanktionspolitikken der har gjort det ulovligt at købe russiske statsobligationer, men krigen har også betydet, at en række forsyningskæder er brudt sammen. Det har igen medført stærkt stigende energipriser ligesom fødevarerpriserne også stiger markant.

De stigende priser får stor betydning for den globale pengepolitik. Centralbankerne er opmærksomme på, at udviklingen ikke fremadrettet medfører en vedvarende inflationær udvikling. Forventningerne til en stramning af pengepolitikken er øget og markedet forventer således nu, at den amerikanske centralbank

hæver den pengepolitiske rente med yderligere 2,25% i år.

Krigen, udviklingen i inflationen og forventningerne til pengepolitikken har drastisk påvirket afkastet på de finansielle markeder. I første kvartal gav afdelingen således et afkast på -4,62%.



BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

Afkastet fordelt på lokalt afkast EM-valuta afkast og totalt afkast er illustreret ovenfor for benchmark.

Det fremgår af figuren, at det lokale afkast (kupon plus kursgevinst /tab) blev -7,7% på baggrund af kurstab i forbindelse med rentestigninger, specielt rentestigninger på russiske obligationer. Til gengæld blev EM valuta styrket mod DKK og bidrog dermed positivt til afkastet med 3%.

Eksposering til russiske statsobligationer sat til kurs nul

Afdelingen havde ved starten af året en eksposering til russiske statsobligationer i rubler på 7,9%. Frem til krigen start reducerede vi løbende eksposeringen til Rusland og på invasionsdagen den 24. februar var positionen mere end halveret til 3,5%. Efterfølgende har vi løbende solgt i det omfang det har kunnet lade sig gøre, men markedet har i lange perioder været ikke eksisterende. Vi sælger løbende når muligt og regner med at være helt ude i løbet af april. Værdien af obligationerne er sat til kurs nul i porteføljen.

Afdelingen er også eksponeret til Ukraine, hvor vi har statsobligationer i UAH for 0,5% mod 1,1% ved årets start. Den fremtidige værdi af beholdningen i Ukraine vil afhænge af udfaldet af krigen. Hvis det lykkes Rusland at annektere Ukraine, vil værdien sandsynligvis være nul, men forhåbentligt består Ukraine som en stat, og værdien vil dermed være afhængig af den restrukturering af gælden der vil følge og udviklingen i den ukrainske valuta. Den nuværende kurs på obligationen afspejler en efterfølgende hård restrukturering.

Inflation eller stagflation?

Vi argumenterede i sidste kvartalsrapport for, at inflationsstigningerne som følge af brudte forsyningskæder ville være midlertidig og aftage i løbet af 2022. Med den seneste udvikling er det ikke sandsynligt. De stigende energi- og fødevarerpriser vil vare et stykke tid og smitte af på lønudviklingen. Vi forventer dog ikke en vedvarende løn/prisspiral, da centralbankerne i såvel DM som EM vil hæve renterne for at modgå dette. Da vækstudsigterne fortsat er pæne for hovedparten af EM og DM-landene,

forventer vi ikke egentlig stagflation (stagnerende vækst høj inflation).

Markedet herfra

EM vil som DM blive ramt af prisstigninger og afledt heraf vil centralbankerne i EM føre en strammere pengepolitik for dels at begrænse inflationen og støtte valutaerne. Vi forventer, at de mange og betydelige renteforhøjelser i EM vil lægge en bund under valutaerne i 2022. Endelig er realrenten i EM fortsat højere end i de udviklede lande, hvilket vil støtte aktivklassen.

Usikkerheden fremadrettet knytter sig til den amerikanske pengepolitik, den globale inflationsudvikling og krigen i Ukraine, og de tre usikkerheder er indbyrdes afhængige.

Udviklingen i krigen i Ukraine vil bidrage til øget volatilitet i de finansielle markeder. Ligeledes vil udviklingen i pengepolitikken, inflationsoverraskelser, og faldet i den globale likviditet bringe perioder med volatilitet.

I porteføljen overvægtter vi råvare producerende lande, der vil klare sig bedre i et scenarie med stigende eller høje råvarepriser. Blandt ikke råvareproducerende foretrækker vi lande med solide balancer. Vi har lille eller ingen vægt i lande, hvor fødevarerimporten udgør en meget stor del af landets import, og hvor stigende fødevarerpriser kan blive en udfordring.

Med venlig hilsen

Troels Halck Pedersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2021