

BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

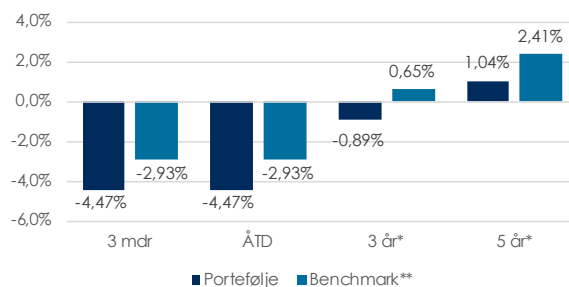
Kære investor

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 markant stigning i de amerikanske renter smitter af på EM renter og trækker afkastet ned i 1. kvartal.
- IMF forventer global vækst på 6% i 2021 hvilket sammen med stigende råvarepriser er entydigt positivt for EM. Inflation ventes ikke at kunne afspore væksten i Emerging Markets (EM) grundet betydelig ledig kapacitet.
- En række centralbanker i EM ventes i løbet af i år og 2022 at hæve renterne for at forankre inflationsforventningerne på et lavt niveau.
- I den nærmeste fremtid vil usikkerhed om renteudviklingen i USA kunne give udsving i de lokale markeder. Men med øget klarhed mht. renten i USA, forventes EM valuta og renter at blive understøttet i takt med at fokus flyttes til vækst, råvarepriser og lempelig global penge- og finanspolitik

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)

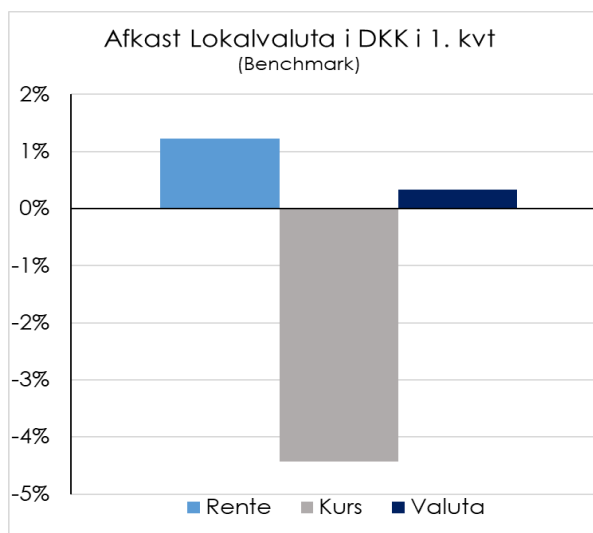
Standardafvigelse	9,95%
Tracking Error	1,23%

US rentestigninger påvirker afkast negativt.

Første kvartal 2021 var karakteriseret ved stigende lange renter i USA og stigende råvarepriser. Mens stigende råvarepriser er positivt for de fleste EM lande, er stigende renter i USA, specielt stigende realrenter, og renteusikkerhed ikke positivt for EM.

Porteføljen gav et afkast på -4,47%, og figuren overfor viser fordelingen af afkastet. Den løbende rente (kupon) gav et positivt afkast på godt 1%, ligesom man fik en mindre kursgevinst på 0,3% fra en EM valutastyrkelse mod danske kroner. Den store negative bidrag kom fra rentestigninger i EM, hvilket bidrog til et kurstab på obligationerne på knap 4,5%.

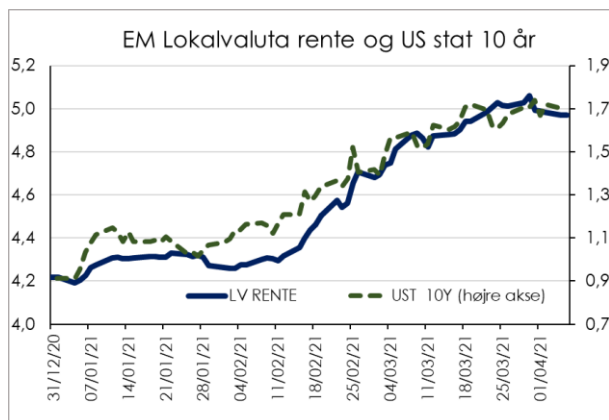
Rentestigningerne i EM fulgte renteudviklingen i USA, jævnfør figuren på næste side. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg 0,8%-point og renten blev dermed næsten fordoblet over kvartalet til 1,73%. Som det fremgår af figuren, trak rentestigningen i USA de lokale renter med op, og renten her steg ligeledes cirka 0,8%-point til ca. 5%.



Det lokale afkast (rente plus kursgevinst) bidrog dermed markant negativt til afkastet. Største negative lokale afkast kom fra Tyrkiet og Brasilien, mens Kina som det eneste land gav et lille positivt lokalt afkast. På valutasiden bidrog de samme lande med et

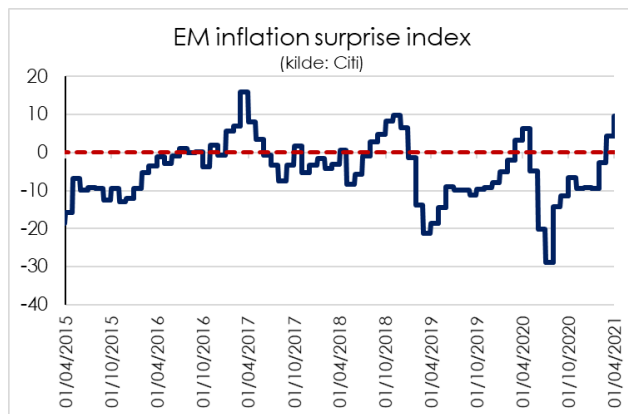
BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

negativt valutaafkast, mens lande som Sydafrika, Mexico, Chile, Peru og Kina alle bidrog med pæne valutaafkast overfor danske kroner.

**Høj global vækst i 2021, men hvad med inflationen?**

Hjulp af de store vækstpakker i USA forventer IMF nu en global vækst på 6% i 2021 eller knap det dobbelte af den gennemsnitlige vækst siden 1980. Det åbenlyse spørgsmål er, hvad det har af konsekvenser for inflationen. Den amerikanske centralbank er afdæmpet i sin prognose og forventer blot en stigning i kerneinflationen til godt 2% i frem til 2023.

For EM er inflationen fortsat lav og under kontrol, men på det seneste har vi dog set mindre stigninger i en række lande. Figuren nedenfor viser "inflation surprise index" for Emerging Markets fra Citibank. Et negativt tal betyder, at inflationen har været lavere end forventet og omvendt ved et positivt tal. Siden starten af året har indekset været positivt og dermed har inflationen været højere end forventet.



Vi forventer ikke, at inflationen bliver et problem for hovedparten af EM, da der fortsat er betydelig ledig kapacitet. Mens de

udviklede lande med USA i spidsen forventes at holde de pengepolitiske renter i ro, har Brasilien, Tyrkiet og Rusland allerede hævet renterne i marts måned. For Tyrkiet og til dels Rusland og Brasilien kan der argumenteres for, at der er landespecifikke årsager til rentestigningerne. Men vi forventer at flere lande vil følge efter i løbet af 2021 eller 2022. Det sker først og fremmest af to årsager:

- For de fattigste EM lande er fødevarer en stor del af forbruget, og stigende fødevarerpriser kan give øget inflation her.
- Den lave inflation, og specielt de lave inflationsforventninger, er ikke så velforankret i mange EM lande som i de udviklede lande. Centralbankerne i EM kan derfor være tvunget til at hæve renterne for at holde inflationsforventninger på et lavt niveau.

EM valuta vil nyde godt af høj vækst

Vi har tiltro til, at centralbankerne vil være i stand til at holde inflationen under kontrol i de fleste EM lande, og vi ser ikke inflationen som en stopklods for EM. EM vil entydigt nyde godt af den høje globale vækst og de stigende råvarepriser vil ligeledes være positive for de fleste lande med Tyrkiet som en oplagt undtagelse.

EM er fortsat holdt tilbage af usikkerheden om den amerikanske rente, specielt realrenten. Vi forventer, at når udsigterne for renteutviklingen USA bliver mere tydeligt, vil EM valuta blive positivt påvirket af den høje vækst, stabile eller stigende råvarepriserne og den fortsat lempelige globale penge- og finanspolitik. Det gælder ikke mindst højrentevalutaerne. Men i den nærmeste fremtid vil usikkerheden om (real) renteutviklingen i USA fortsat kunne give kursudsving og usikkerhed i de lokale markeder.

Pandemien er desværre fortsat en risikofaktor ikke mindst i Brasilien, hvor pandemien udvikler sig foruroligende. Den geopolitiske situation er ligeledes ikke uden risiko.

Med venlig hilsen
Troels Halck Pedersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2021