

BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

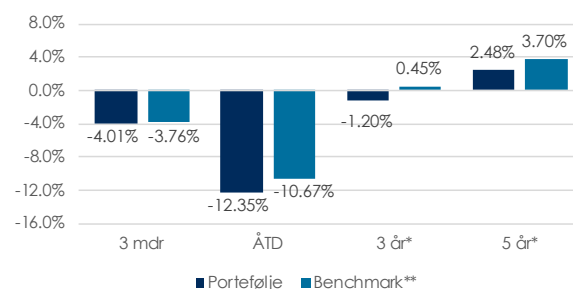
Kære investor

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

- Positivt lokalt rentefafkast bliver overskygget af negativt afkast på EM valuater
- USD svækket over kvartalet, men EM valuater er ikke blevet styrket
- Størst svækkelse i højrentevalutaer
- EM valuater billige ud fra traditionelle analyser
- Men en styrkelse af EM valuater kræver vækst
- Vækst kommer næppe før der er klarhed over udviklingen i pandemien
- Det amerikanske præsidentvalg er en usikkerhedsfaktor for alle risikoaktiver

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)

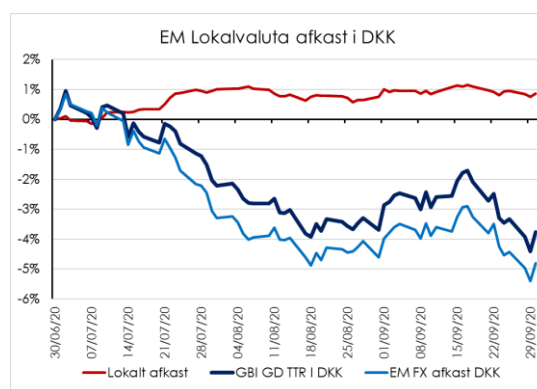
Standardafvigelse	10.44%
Tracking Error	1.14%

Negativt afkast i 3. kvartal

Efter et stærkt comeback for EM lokalvaluta i andet kvartal, blev afkastet for 3. kvartal negativt for porteføljen og aktivklassen. Renten steg marginalt til 4,51%, hvilket bidrog negativt til afkastet med knap 0,5%. Den løbende kupon bidrog positivt med godt 1,3% hvorfor det lokale afkast(kurstab plus kupon) bidrog positivt med 0,9%. Den store synder var svækkelsen af EM valutaer mod danske kroner, som bidrog negativt til afkastet med 4,5%.

Det samlede afkast i danske kroner (lokalt afkast plus valutaafkast) for porteføljen blev -4,01% efter alle omkostninger.

Afkastudviklingen (benchmark) i 3. kvartal er sammenfattet i figuren nedenfor, der viser det lokale afkast, valutaafkastet og det samlede afkast. Det ses tydeligt at valutaen er den mest bevægelige komponent, og udviklingen i valutaen skal diskuteres nærmere nedenfor.



Kilde: JP Morgan og Bloomberg

Valutaafkastet for EM

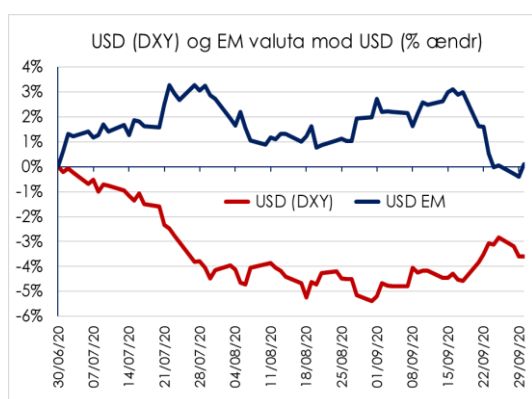
USD er blevet svækket i løbet af kvartalet. I grafen nedenfor er vist udviklingen i DXY, som er et indeks, der viser USD udviklingen overfor 6 vigtige valutaer i den udviklede verden (DM), således udgør Euro 58% og Yen

BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

14% af indekset. Det fremgår af grafen, at USD er blevet svækket med knap 4% over kvartalet.

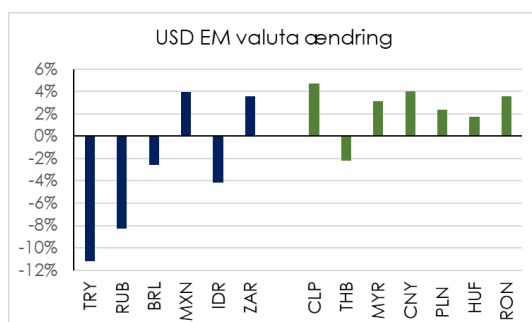
Ofte vil en dollar svækkelse mod DM valutaer ligeledes give anledning til en USD svækkelse mod EM valutaerne, altså en styrkelse af EM valutaerne. Dette har kun været tilfældet i meget begrænset omfang over kvartalet.

Det ses af figuren, der viser et bredt indeks af EM valutaerne mod USD. Det fremgår, at EM valutaerne i starten af kvartalet blev styrket i takt med USD svækkelsen. Men siden midten af september er EM valutaerne blevet svækket, og i forhold til starten af kvartalet er det brede indeks af EM valutaer stort set uændret mod USD.



Kilde: JP Morgan (FXJPEMCI) og Bloomberg

Udviklingen dækker over en meget forskellig udvikling for valutaerne, jævnfør figur nedenfor. Der viser valutacændring overfor USD i 3. kvartal. Generelt er lavrente valutaerne, (de grønne søjler i figuren) blevet styrket, mest udtalt for EU lande, hvor valutaen i højere grad følger euroen. Højrentevalutaerne (de blå søjler) viser langt større forskel, hvilket til dels skyldes landespecifikke/ geopolitiske forhold specielt i Tyrkiet og Rusland.



Kilde: Bloomberg data

Tyrkiet: TRY, Rusland: RUB, Brasilien: BRL, Mexico: MXN, Indonesien: IDR, Sydafrika: ZAR, Chile: CLP, Thailand: THB, Malaysia: MYR, Kina: CNY, Polen: PLN, Ungarn: HUF, Rumænien: RON

Når EM valutaerne ikke bliver styrket ved en USD svækkelse skyldes det sandsynligvis den negative vækst i EM som følge af Covid-19. Historisk kommer valutastyrkelsen sammen med vækst, så en markant styrkelse af højrente valutaerne vil sandsynligvis kræve en stigende vækst i såvel den udviklede verden som i EM.

For en dansk investor er det ikke EM valutaen mod USD, der er vigtig, men EM valutaen mod DKK. Da hovedparten af EM valutaer er prissat mod USD, betyder det, at valutakursen mellem USD og DKK er central. Så en svækkelse af USD på godt 4% overfor danske kroner påvirker derfor afkastet i DKK tilsvarende.

Forventninger

Vi ser fortsat hovedparten af EM valutaerne som billige ud fra traditionelle analyser, men landene lader i højere grad end tidligere tilpasningen af økonomien foregå via valutaen, hvorfor denne er den mest bevægelige del i ligningen.

Vi forventer ikke en større styrkelse af EM valutaerne, før der kommer fornyet global vækst og øget tillid. Det sker næppe, før der er en afklaring mht. en vaccine mod Covid-19.

Landene har nedsat renterne, men vi har over kvartalet også set nogle enkelte lande som Tyrkiet hæve renten for at forsvare valutaen. Vi forventer fortsat rentenedsættelser i en række lande, men ikke i samme omfang som tidligere. En række af de mere velstående EM lande vil fortsat kunne støtte den indenlandske vækst ved hjælp af finanspolitik.

Aktivklassen er hjulpet af de meget lave renter/negative realrenter i de udviklede lande og dermed det positive rentespænd som EM har til DM både nominelt som realt.

En kraftig opblussen af Covid-19 en risiko for markedet, ligesom det amerikanske præsidentvalg i stigende grad ser ud til at kunne være en risiko.

Med venlig hilsen

Troels Halck Pedersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020