

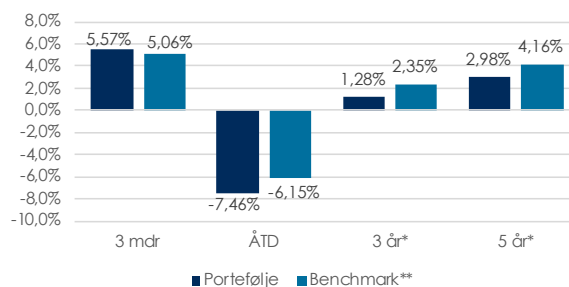
Kære investor

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 drevet ligeligt af lokalt renteafkast og styrkelse af EM valuta.
- EM vil i 2021 være understøttet af højere vækst, udrulning af vacciner og fortsat rigelig likviditet.
- EM lokalvaluta giver fortsat en høj positiv realrente i forhold til de udviklede økonomier, der har negativ realrente.
- EM valuta forventes at bidrage positivt til afkastet i 2021 efter en markant svækkelse af EM valuta i 2020.

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	1,18%

En stærk afslutning på året

Afkastmæssigt blev 4. kvartal med et afkast på 5,57% en stærk afslutning på et begivenhedsrigt år. Alle risikofyldte aktiver havde et godt kvartal hjulpet af udsigten til, at pandemien kan afsluttes i 2021 med de nye vacciner, der rulles ud.

Afkastet i 4. kvartal kom stort set ligeligt fra det lokale renteafkast (løbende kupon og kursgevinst) og en styrkelse af Emerging Markets (EM) valutaerne mod danske kroner.

Udviklingen i 4. kvartal var desværre langt fra nok til at give et positivt afkast for hele året. Det massive fald i pandemiens start blev ikke indhentet i 2020.

For året som helhed har de lokale renter givet et afkast på ca. 8%, hvoraf knap 3% kom fra kursgevinster, mens resten kom fra den løbende kupon.

Det var imidlertid ikke nok til at opveje en svækkelse af EM valutaerne mod danske kroner på knap 15%. Valutaen har over året været en buffer for landene,

der har været villige til at se deres valutaer svækkede, da afsmitningen på inflation er beskeden i en periode med ledig kapacitet og negativ/lav vækst.

Grund til 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).

BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta

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.

Selv om en del af stimuli fra penge- af finanspolitik bliver reduceret af, at EM landene har oplevet en stigning i den private opsparing, er netto effekten af de forskellige stimuli er fortsat positiv.

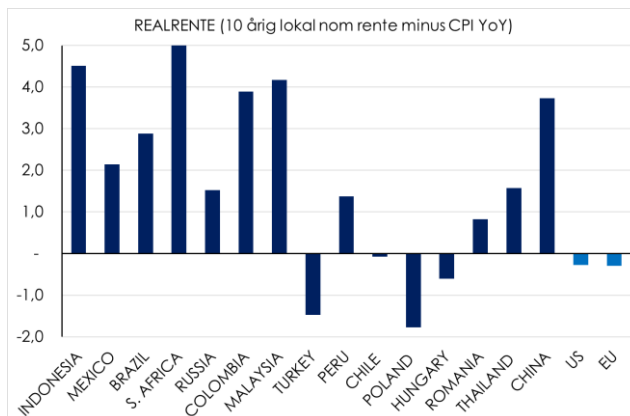
Sammenfattende forventer vi, at EM i første halvår 2021 vil være understøttet af en række forhold:

- 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

For 2021 forventer vi, at investorerne vil have fokus på de aktivklasser, der giver en positiv rente efter inflation (realrente). Her tilbyder EM lokalvaluta en positiv realrente og et markant positivt realrentespænd til de udviklede lande. I figuren nedenfor er den aktuelle realrente vist, udregnet som den aktuelle 10 årige rente minus den seneste inflation (CPI).

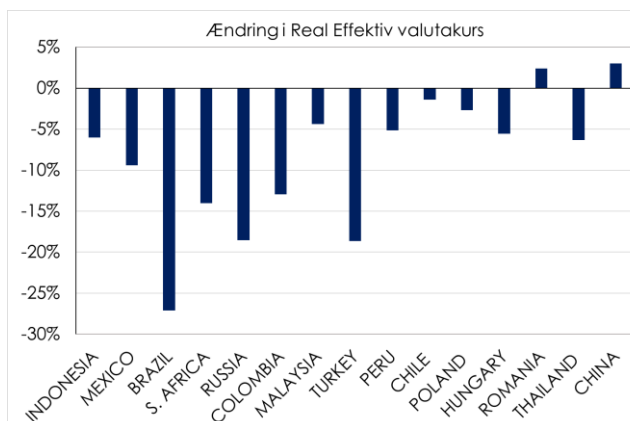
Det ses at Indonesien, Sydafrika, Rusland, Columbia og Kina alle har en realrente omkring eller over 4%. Tyrkiet har en rente på 12,5%, men da landet fortsat kæmper med høj inflation med seneste inflationstal på 14%, giver det en negativ realrente. Derudover har Polen og Ungarn en negativ realrente

De højre realrenter kan muligvis give et moderat rentefald i 2021 og dermed bidrage positivt til afkastet sammen med den løbende kupon.



Modsat udviklingen i 2020 forventer vi, at EM valuta i 2021 vil give et positivt bidrag til afkastet, da mange EM valutaer efter svækkelse i 2020 virker attraktivt prissat i et globalt vækstscenarie. I grafen er vist ændringen i den reale effektive valutakurs (handelsvægtet efter inflation).

Det ses at f.eks. Brasilien har oplevet et fald på omkring 25%, mens Sydafrika, Rusland, Columbia og Tyrkiet alle har oplevet et fald omkring 15%, Kun Rumænien og Kina har oplevet en mindre styrkelse af den reale effektive valutakurs.



Risikoscenariet er at vi ikke får bugt med den globale pandemi i 2021 og 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