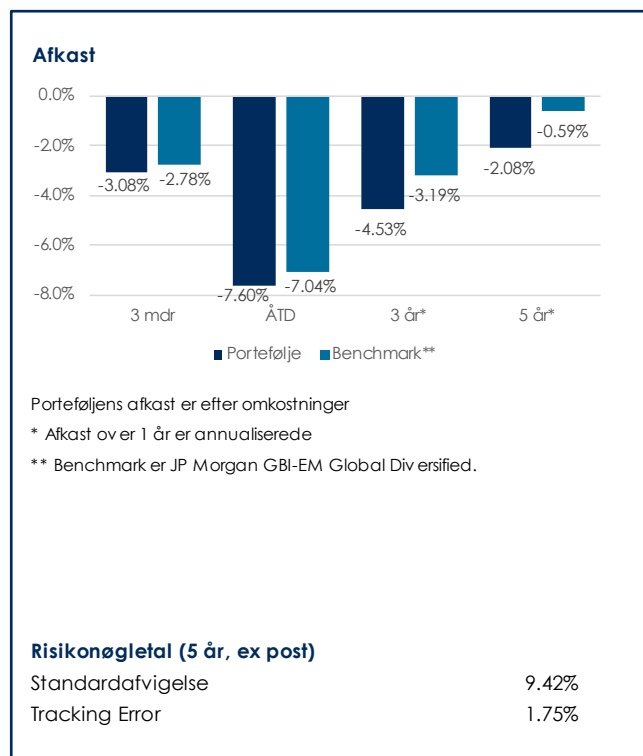


BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta**Kære investor**

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

- Krigen i Ukraine og konsekvenserne heraf er stadigvæk i centrum
- De finansielle markeder er meget fokuseret på inflationsudviklingen
- Pengepolitikken i DM og EM er stadigvæk i fokus, hvor DM er meget bagud

**Krigen i Ukraine er fortsat igang**

Det er nu over 4 måneder siden, at Rusland invaderede Ukraine. Nyhederne er stadigvæk grumsomme at følge med i, og Ruslands brutale krigsmaskine fortsætter med massive ødelæggelser. Der er desværre ikke meget, der tyder på, at krigen når sin ende på den korte bane.

Det har betydet, at Sverige og Finland ønsker medlemskab af NATO, der netop har bekræftet at man kan opstarte processen på dette. NATO har ligeledes bekræftet at Rusland og nu også Kina, giver "seriøse udfordringer". Det har således fået NATO til at gentage, at alle medlemslande skal bruge 2 % af deres BNP på forsvarsbudgetterne. Indtil nu er der ikke mange lande, der gør det, og den modstand, der var da Donald Trump foreslog det, er mere eller mindre forsvundet. Dette vil formentlig gøre, at de underliggende inflationstrende vil blive ved længere end den generelle holdning, som mange investorer har.

Det er også derfor at landene i Emerging Market var de første til at reagere på inflationsstigningerne allerede i 2021. Det må derfor også forventes, at disse lande bliver de første til at sætte renterne ned igen når inflationen begynder at falde. Jeg tror dog først at inflationen for alvor begynder at falde om op til 6 mdr.

Betragter man nedenstående figur kan man se, at FX delen har givet positivt afkast, mens at rentedelen har givet negativt afkast. Desværre er det mere end det positive bidrag fra FX delen, hvor afkastet er negativt.

Det er således klart, at FX komponenten virker anti cyklus iff. rente udviklingen.

BankInvest Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta



Figur 1:

Kilde: Macrobond

Hvordan ser det ud 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 overvægtet 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.

Inflation

Som det fremgår af figur 2, er de seneste måneders råvareprisstigninger så småt begyndt at blive reverseret. Dette er gode tegn for hvor meget, at centralbankerne skal gøre, og især i EM landene, der har været på forkant med renteforhøjelserne.

Det vil som udgangspunkt betyde, at inflationen vil begynde at falde – blot idet at tidligere prisstigninger (1 år gamle) ikke indgår i beregninger mere. Det kræver dog et par ting. For det første skal virksomhederne sende priscændringerne fra råvarerne videre. Dog skal vi huske, at hvis virksomhederne var for længe om at sætte dem op, da har de incitament til at holde priserne høje længere.



Figur 2:

Kilde: Macrobond

Derudover er energipriserne ikke faldet særligt meget, og med udsigterne til mindre udbud den kommende tid – både pga. ESG hensyn og krigen i Ukraine – vil priserne nok være mere sticky end hvad mange forventer. Da energipriserne indgår "to gange" i CPI, vil det formentlig betyde, at inflationen er mere sticky og centralbankerne fortsætter deres rentesti. Også selvom det vil betyde, at væksten vil falde, og måske endda blive negativ.

Det allervigtigste for centralbankerne er, at beholde deres troværdighed.

I ønskes alle en rigtig god sommer.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2022