

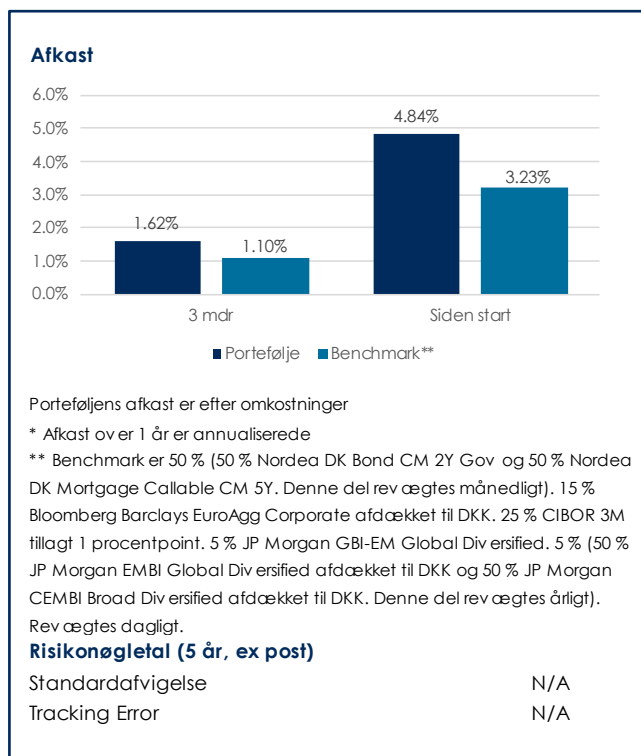
BankInvest Optima Rente

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

- Obligationsmarkederne påvirket af en ny bølge af Covid-19 og efterfølgende nedlukninger
- Det gav et yderligere fald i de toneangivende renter.
- Præsidentvalget i USA faldt ud som ventet, efter nogen tumult, og det betød at det kun havde marginal betydning for obligationsmarkedet
- Centralbankerne fortsatte deres lempelige pengepolitik i fravær af inflation
- UK og EU landede en handelsaftale kort før jul. Det er positivt for vækstudsigterne i Europa.
- Kreditprodukter havde et solidt kvartal og klarede sig generelt bedre end statsobligationer
- Det lille rentefald og spændingsnævring på kreditprodukter trak afdelingen pænt i plus i 4.kvartal og for hele året



Kære Investor

2. halvår var væsentligt mere roligt på rentemarkederne end 1. halvår, og i 4. kvartal var bevægelserne generelt meget små, men entydigt i retning af lavere renter. De økonomiske nøgletal var i perioder i bedring men mod årets slutning stod det klart at en ny omgang af nedlukninger stod for døren i de fleste regioner i verden og at det igen ville komme til at koste på væksten. Formentligt ikke noget der ligner effekterne i 1. halvår, men stadigvæk vil det sætte verdensøkonomien noget tilbage efter væksten ellers var kommet ind i en fornuftig bane hen over sommeren. De vaccineresultater som vi så i slutningen af 4. kvartal og som virkede ganske lovende vil formentligt først kunne aflæses i de økonomiske nøgletal en gang til foråret.

De positive resultater kombineret med fortsat aktive centralbanker sørgede dog for en positiv undertone også på kreditobligationer, og vi så generelt

spændene køre ind. Det understøttede et positivt afkast i afdelingen.

Det globale billede

Den globale vækst ser ud til at lande på ca. -4% i 2020. Det er en mindre nedgang end de fleste havde forventet tidligere på året og det skyldes pæn aktivitet hen over sommeren. Vi ser de omfattende nye nedlukninger sætte sine spor i vækstprognose for 2021. De fleste økonomier vil have noget mindre fart på ved indgangen til 2021 og vil være længere tid om at komme op i gear igen, selvom de positive effekter af udrulningen af vaccinen ikke skal undervurdes. Vi forventer dog først vaccinen vil have positiv indvirkning på væksten fra 2. kvartal.

Stillet overfor dette usikre vækstbillede har de fleste centralbanker reageret med forsigtighed og valgt at fortsætte og forlænge deres eksisterende pengepolitiske programmer. Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på deres møde

BankInvest Optima Rente

medio december, at de skal købe op for yderligere 500 mia. EUR frem til marts 2022 og det ligner, at det nuværende opkøbstempo på samlet set små 100 mia. EUR hver måned kan fortsætte et godt stykke tid endnu. Det betyder for 2021 at ECB formentligt kan købe den samlede udstedelse af statsobligationer fra hele Eurozonen.

Den amerikanske centralbank (FED) fortsætter også sit opkøb ind i 2021 og lagde på mødet i september op til at øge sin beholdning af obligationer med \$120 mia. per måned, 2/3 er statsobligationer og resten realkreditobligationer. I 2021 vil udstedelsen af amerikanske statsobligationer dog klart overstige FED's ventede opkøb så andre investorer skal træde til. I slutningen af december blev der opnået enighed om en ny finanspolitisk pakke på godt \$900 mia. Pengene skal dels bruges til at sende en ny check på \$600 ud til alle amerikanere men også til at videreføre arbejdsløshedsunderstøttelsen frem til ultimo marts. Pakken vil understøtte privatforbruget, men vil naturligvis også indebære et større minus på de offentlige budgetter i USA.

Til gengæld tegner det til at udstedelsen af virksomhedsobligationer bliver betydeligt mindre i 2021 end i 2020. Mange virksomheder udstedte aktivt i 2020, særligt i USD-markedet og har dermed sikret finansieringen i en længere årrække frem. En lav udstedelse af virksomhedsobligationer bidrager til en positiv undertone i dette marked, men merrenten på virksomhedsobligationer, herunder særligt de lavest ratede, er kørt kraftigt ind siden foråret 2020.

Emerging Markets obligationer havde et positivt kvartal og obligationer i lokalvaluta var kraftigt i plus. Det til trods for at USD var under pres i 4. kvartal men det formåede EM-valutaerne altså at kompensere for og lidt til.

Danmark

Vi observerede en stærk undertone i det danske realkreditmarked i 4. kvartal. Mod slutningen af kvartalet trak det, toneangivende udstedelsespapir med en løbetid på 30 år og en kupon på 1%, op over kurs 100 og lukkede dermed formelt for nye lånetilbud.

Det er det seneste eksempel på den vedvarende vandring ned i kuponrente. Siden primo 2019 er der sket en omfattende udskiftning i realkreditmarkedet,

således at obligationer med kupon over 1% nu er en uddøende race.

Den tendens fortsætter i hvert fald i de første måneder af 2021 og indikationerne på konverteringer til april-terminen taler sit tydelige sprog om en yderligere reduktion i "høj kuponerne".

Afkast og forventninger

I et kvartal med rentefald og rentespænd der kørte ind var der basis for et solidt, positivt afkast. Det gjaldt både absolut og i forhold til sammenligningsindekset, og afdelingen gav godt 1½% i positivt afkast. Det er vi naturligvis glade for, særligt i lyset af de store udsving i afkastene i det, der på alle måder har været et ekstraordinært år. Vi er dog forbeholdne overfor afkastudsigterne for 2021. Med lavere statsobligationsrenter end da vi gik ind i året, og rentespænd som også er i den lave ende, kan det blive svært at realisere et afkast i 2021 på niveau med det vi så i 2020.

Med venlig hilsen

Michael Hauch, Anders Isager og Christian Meyersahm

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020