

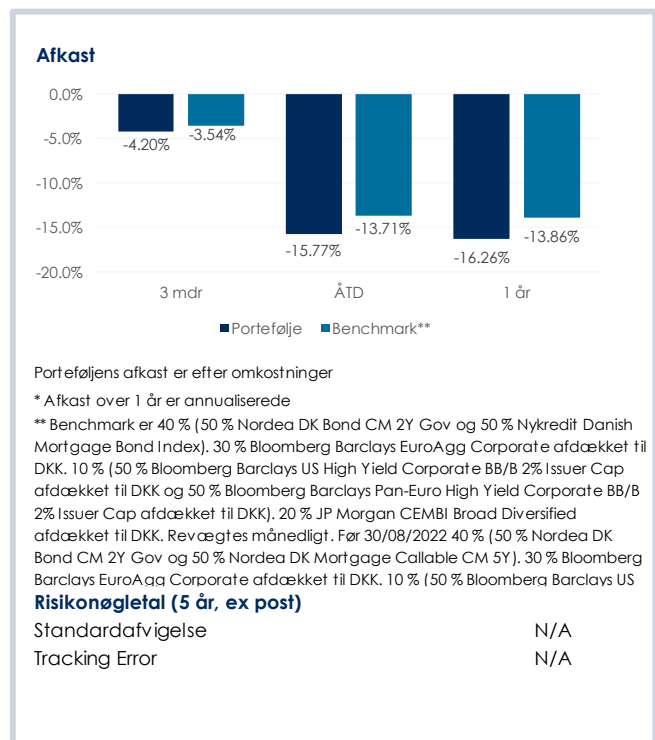


Investorbrev – BankInvest Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling

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

- o Rentestigninger og finansiell uro
- o Centralbankerne er stålsatte i bekæmpelsen af inflationen og leverer renteforhøjelser på stribe
- o Finansiell uro kan udskyde normalisering af centralbankernes obligationsbalancer
- o ..som vi så det i Bank of England
- o Men før vi ser inflationen væsentligt lavere tror vi ikke på et stop for renteforhøjelser
- o Alle obligationsmarkeder ramt af rentestigninger men dansk realkredit særligt hårdt



Kære Investor

Det forgangne kvartal var et af de vanskeligste og mest udfordrende for de globale finansielle markeder, vi nogensinde har oplevet. Den globale økonomi er i en fase med lav, aftagende vækst uden at det har gjort mærkbart indhug i den høje inflation. Læg dertil den desværre fortsat verserende krig i Ukraine, en hovedløs finanspolitik i UK og uro om en schweizisk bank og den britiske pensionssektor og så er det ikke så underligt at kvartalet bød på store udsving.

Det danske obligationsmarked var ingen undtagelse og de 30-årige konverterbare realkreditobligationer testede nye lavpunkter kursmæssigt. Da 2. kvartal gik på hæld åbnede realkreditinstitutterne 30-årige 5%-obligationer. Det blev trumfet i 3. kvartal, hvor 6%-obligationer gjorde deres entre og selv en 7%-obligation fra Nykredit blev det til da uroen kulminerede. I det følgende vil vi gå et spadestik dybere med nogle af disse emner og redegøre for hvilke konsekvenser det har haft for afdelingen.

Det Globale Billede og Centralbankerne

Den amerikanske centralbank (FED) gennemførte igen to renteforhøjelser i kvartalet og begge var (som i juni) på hele 0,75%-point. FED's altoverskyggende bekymring er, at inflationen bider sig fast på høje niveauer. De økonomiske omkostninger i form af lavere vækst, højere arbejdsløshed og urolige finansmarkeder er i den sammenhæng sekundære. Pengemarkedet forventer i øjeblikket en kort rente medio 2023 på 4,5%. En renteforhøjelse på 1,25%-point fra det nuværende niveau.

FED's obligationsbeholdning er også under (langsom) afvikling i takt med at udløbne obligationer kun delvist bliver reinvesteret. I kvartalet forsvandt ca. \$100 mia. svarende til knap 2% af beholdningen.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte trop med to renteforhøjelser, og den seneste i september matchede FED's 0,75%-point. ECB har i de 23 år, den

har eksisteret ikke før gennemført en forhøjelse af den størrelse. Vi skal tilbage til Bundesbank-æraen for at finde den slags renteforhøjelser – hvilket meget godt illustrerer centralbankernes tankemønster og de udfordringer de står overfor. ECB så i den forbindelse stort på at man på mødet i juni annoncerede en renteforhøjelse på kun 0,25%-point til julimødet. Der tegner sig igen et mønster af en centralbank som er blevet taget på sengen. Pengemarkedet indregner i øjeblikket, at renten skal kulminere mod slutningen af 2023 i niveauet 3%. En renteforhøjelse på 2,25%-point fra det nuværende niveau.

Vi er af den opfattelse, at det er svært at se centralbankerne indstille strammingerne af pengepolitikken før, vi ser et bedre match mellem rente- og inflationsniveau. Et naturligt sted at stoppe er, når kerneinflationen forhåbentligt i løbet af 2023 bevæger sig ned under den pengepolitiske rente.

Vi så i 3. kvartal en centralbank (Bank of England) reagere på finansiell uro ved at genoplive opkøbsprogrammet. Det kan også blive et tema i Euroland og USA da den meste sandsynlige reaktion på finansiell uro, er at skrue på opkøbsprogram snarere end at indstille renteforhøjelser.

Obligationsmarkedet

De toneangivende 10-årige statsobligationsrenter steg til det højeste niveau siden 2011. Rentestigningen gik hårdt ud over det danske realkreditmarked som havde det værste kvartal i de 30 år vi har data for. Et bredt realkreditindeks gav et afkast på tæt på -10% og er ned 23% i år. Afdelingens realkreditobligationer klarede sig i runde tal med et tab på det halve men det betød alligevel, at det var den hårdest ramte del af porteføljen. Virksomhedsobligationer, Investment Grade og Emerging Markets obligationer registrerede også negative afkast på 3-4%, mens High Yield obligationer nøjedes med et tab på 1-2%.

ESG

I den forgange periode havde vi i kategorien Virksomhedsobligationer, Investment Grade speciel fokus på dialog med den europæiske autosektor, da denne sektor er en vigtig komponent i en reel bæredygtig omstilling. De tyske producenter er meget opmærksomme på udledningen pr. bil og specielt Mercedes skal nævnes, med en meget ambitiøs målsætning om at 90% af alle de biler de sælger i 2030

skal være rent elektriske. VW og BMW forventer at sælge forbrændingsmotorer i længere tid, for at understøtte kunder, i de områder der ikke har infrastrukturen. Vi har stort fokus på nedbringelse af scope 3 udledningerne, da disse også dækker over den store skov af underproducenter og ser her flere af bilproducenterne har opdateret sine 2030 mål i mere ambitiøs retning.

På det danske realkreditmarked gik dialogen med flere realkreditinstitutter på udsigten til, at få etableret en database med (mere) retvisende data på CO2, SDG-mål og taksonomi tilpasning. Vi har indtil nu set en stor diskrepans mellem de tal MSCI rapporterer og de tal, som institutterne beregner. Vi har størst tiltro til institutternes egne tal, bl.a. fordi vi er i løbende dialog med institutterne om de beregningsmetoder og antagelser, der ligger bag. Vi håber, i kommende investorbrev, at kunne berette om udviklingen på denne front.

Afdelingen har fastholdt en høj (AAA) ESG rating også i 4. kvartal og på de øvrige målepunkter. Andelen af grønne obligationer er i skrivende stund ca. 25%, hvoraf omkring halvdelen er grønne, danske realkreditobligationer. Den udestående mængde grønne danske realkreditobligationer rundede i øvrigt 50 mia. DKK her i 3. kvartal.

Afkast og forventninger

Afdelingen leverede et negativt afkast i 3. kvartal, absolut såvel som relativt til sammenligningsindekset. Det negative absolute afkast er en konsekvens af de bevægelser, der er beskrevet i de foregående punkter mens det negative relative afkast bl.a. kan føres tilbage til afdelingens High Yield obligationer, og i mindre grad de danske realkreditobligationer.

De betydelige rentestigninger i år har løftet det forventede afkast på afdelingen til godt 3% på 12 mdr. sigt ved uændret rente. Ved årsskiftet 2021/22 var forventningen godt 1%.

Med venlig hilsen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2022

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidig afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central/Væsentlig Investorinformation, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.