

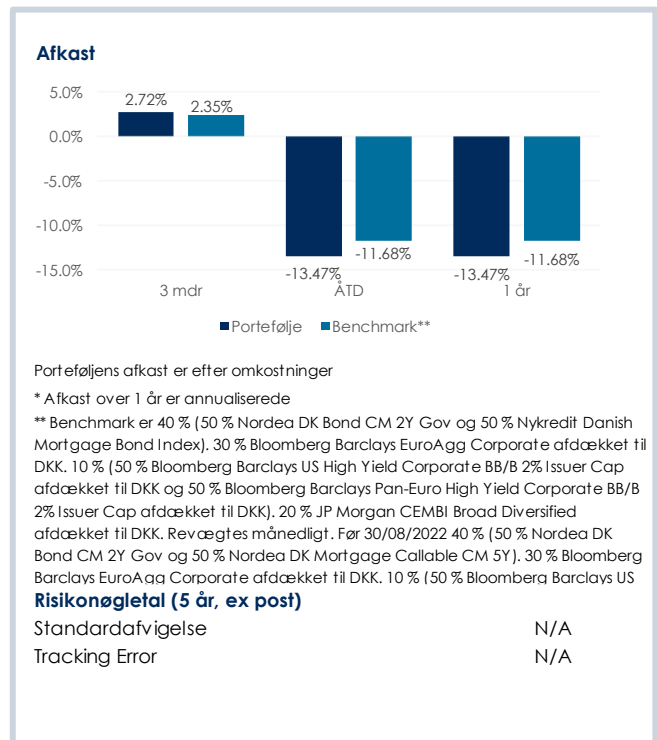


Investorbrev – BankInvest Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling

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

- En vending i inflationsbilledet satte stigningen i de lange renter på pause
- Centralbankerne fastholdt en stram kurs og satte renten yderligere op i 4. kvartal
- Det medførte inverse rentekurver (lange renter lavere end korte renter), hvilket typisk er synonymt med en snarlig recession
- Alle kategorier af obligationer leverede positive afkast i 4. kvartal – det højeste afkast findes på Emerging Markets Obligationer og High Yield
- I modsætning til de foregående år leverede bæredygtige obligationer generelt svagere afkast end tilsvarende ikke-bæredygtige i 2022



Kære Investor

Presset på de finansielle markeder tog af fra starten af 4. kvartal og renterne bevægede sig nedad igen, efter kraftige stigninger i de første ni måneder af i år. En oplagt forklaring er, at inflationstallene i flere af de vigtigste regioner (USA, Eurozonen, UK) toppede ud og begyndte at bevæge sig forsigtigt ned. Mest entydigt i USA men i såvel UK som Eurozonen er den samlede årlige inflation fortsat tæt på 10% og kerneinflationen er ikke rigtigt begyndt at falde.

Det gav alligevel anledning til et spirende håb om, at vi har set en vending og renterne faldt fra medio oktober og frem til primo december. Derefter vendte billedet kraftigt og på mange markeder toppede nåede renten tilbage på de høje niveauer fra oktober måned.

Der var en bedre undertone på realkredit-, virksomheds- og emerging markets obligationer. De kom dermed pænt tilbage efter tre meget vanskelige

kvartaler. Det bidrog til et samlet afkast på afdelingen som var pænt i plus.

Det globale billede og centralbankerne

Centralbankerne slækkede ikke på den meget konsekvente og hårde retorik i 4. kvartal. Hvis noget blev den skærpet. Særligt Den Europæiske Centralbank (ECB) var tydelig omkring sine intentioner om at hæve renten yderligere og mere end markedet forventer. I løbet af kvartalet hævede ECB renten med 1,25%-point til nu 2% og forventningerne til toppunktet for ECB-renten flyttede sig fra 3% til 3,5% medio 2023. Dertil kommer annonceringen af en nedbringelse af ECB's beholdning af obligationer, som vil ske ved at ECB kun delvist geninvesterer udløbne obligationer fra og med marts 2023.

Den amerikanske centralbank (FED) hævede også renten med 1,25%-point i 4. kvartal til 4,50%. Forventningerne i markedet er, at FED næsten er

færdig og at der kun resterer ca. 0,5%-point i renteforhøjelser før toppen er nået. Vurderingen ved indgangen til 4. kvartal var, at toppen ville ligge på 4,50% men det er altså sat op til 5%. Der synes alligevel at være en mere afslappet tone i FED's udtalelser og kommentarer og en større tiltro til at FED har fået bugt med den værste inflation. Den samlede inflation er faldet fra 9% til 7% og kerneinflationen er gået fra 6,5% til 6% i runde tal, så USA har oplevet større fremskridt på denne front end både Eurozonen og UK.

Obligationsmarkedet og ESG

Der var globalt en meget stor udstedelse af ESG-relaterede obligationer i 2022 og den blev i modsætning til de foregående år ikke mødt af en lige så stor interesse fra investorer. Det betød, at vi generelt så et lidt dårligere afkast på f.eks. grønne obligationer relativt til ikke-grønne. Det står i kontrast til 2020 og 2021 men vi kan konstatere at inflow til ESG-dedikerede obligationsforeninger globalt set var væsentligt lavere end i 2020 og 2021. Det er formentligt en konsekvens af de urolige finansielle markeder og den geopolitiske uro.

Afdelingen fastholdt en høj (AAA) ESG-rating også i 4. kvartal og lå også pænt på de øvrige målepunkter. Andelen af grønne obligationer er i skrivende stund lige under 30% hvoraf knap halvdelen er grønne, danske realkreditobligationer. Den udestående mængde af grønne danske realkreditobligationer rundede i øvrigt 60 mia. DKK her i 4. kvartal. Jyske Realkredit er som det første institut begyndt at offentliggøre ESG-data på fondskodeniveau. At dømmen efter de meldinger vi får tilbage fra institutterne i vores dialog med dem, ser det ud til at det gode eksempel vil brede sig i 2023.

På virksomhedsniveau havde vi i kvartalet blandt andet dialog med Vestas, om hvordan deres bæredygtige mål kan gøres endnu bedre. Et specielt fokus er på genbrug af møllevinger da disse er særdeles vanskelige at skille sig af med på en bæredygtig måde. En fornuftig løsning på dette problem er nødvendig både på grund af klimapåvirkningen, men også fordi det bliver forbudt at sende møllevinger på losseplads fra 2025 i EU.

Afkast og forventninger

Den hårde retorik fra centralbankerne blev ikke overført en-til-en på obligationsmarkedet. Kun statsobligationerne havde et vanskeligt kvartal, men

stort set alle andre typer af obligationer havde et positivt kvartal. Vi så det tydeligst på obligationer med en lavere kreditværdighed (High Yield og Emerging Markets) som takket være en kraftig indsnævring af spændet, leverede afkast på 5-6% på kvartalet. Bedre ratede obligationer såsom dansk realkredit og investment grade virksomhedsobligationer havde et mere afdæmpet kvartal med afkast på 1-2%, men også her så vi en betydelig spændindsnævring.

På det globale obligationsmarked kan vi konstatere at afkastpotentialet for stort set alle obligationstyper faldt lidt i 4. kvartal, men stadig er en del højere end ved indgangen til 2022. En måde at måle det på, er ved at mængden af obligationer med negativ effektiv rente er faldet med 99,8% i 2022 til det laveste niveau siden 2014. Der er nu kun enkelte japanske statsobligationer, der stadig handler på en negativ rente. Vi kan dermed lukke det kapitel og forhåbentligt går der lidt tid før vi igen skal leve med negative renter som andet end en anomalitet.

Vi beskrev i et tidligere investorbrev, at efter vores opfattelse skulle der ske en stabilisering af renterne, før vi kunne realisere de positive afkastforventninger, som vi aflæser på tværs af alle kategorier. Vi skrev også, at for at se den stabilisering skulle vi have et klarere billede af, hvor og hvornår inflationen topper. Det har vi formentligt fået i 4. kvartal men det er ikke vores forventning, at det skal betyde kraftige rentefald. Centralbankerne er stadig på strammingskurs og har ikke travlt med, når strammingerne er overstået, at sætte renten ned igen.

Med venlig hilsen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 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 fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.