

BankInvest Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling

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.

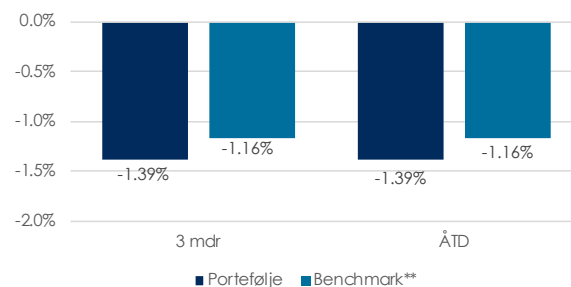


Investeringsfond

Opsummering

- Udrulning af vacciner og genåbning af dele af den globale økonomi førte til en betydelig opjustering af vækst- og inflations-forventninger i 1. kvartal.
- Det trak renterne op, særligt på stats- og realkreditobligationer
- Virksomhedsobligationer, både Investment Grade og High Yield, havde et bedre kvartal, drevet af opjustering af indtjeningsforventninger fra virksomhederne
- Flere Emerging Markets-lande hævede renterne i 1. kvartal som følge af et begyndende inflationært pres

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er 40 % (50 % Nordea DK Bond CM 2Y Gov og 50 % Nordea DK Mortgage Callable CM 5Y), 30 % Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK, 10 % (50 % Bloomberg Barclays US High Yield Corporate BB/B 2% Issuer Cap afdækket til DKK og 50 % Bloomberg Barclays Pan-Euro High Yield Corporate BB/B 2% Issuer Cap afdækket til DKK), 20 % JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes månedligt.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Kære Investor

Vi beskrev i det foregående kvartalsbrev, de spæde tegn på en bedring af den globale økonomi, som vi kunne spore på det tidspunkt. Det relaterede sig til positive vaccine-nyheder og påbegyndelsen af det omfattende arbejde med at vaccinere store dele af den globale befolkning. Det arbejde begyndte ultimo 2020 og tog fart i 1. kvartal. Det var ikke uden forhindringer og med stor spredning i tempoet fra land til land, men alt i alt positivt for den globale vækst.

Vi begynder nu at se konsekvenserne i form af en markant opjustering af forventningerne til væksten i år, særligt i USA. De stigende vækstforventninger har aflejret sig i højere inflationsforventninger, hvilket har trukket obligationsrenterne op.

Det globale billede

Den globale vækst ser ud til at blive 5½ % i år. Det er i hvert fald OECD's forventning og det er en opjustering fra de godt 4% OECD forventede i december. Det er

primært USA der driver opjusteringerne. Siden årsskiftet er forventningerne til væksten i 2021 i USA sat op fra 3½% til 6%. En del af forklaringen er den meget omfattende finanspolitiske pakke som Biden fremlagde primo året og som blev vedtaget i marts. En del af pakken "rammer" økonomien allerede her i 2. kvartal. Det gælder bl.a. de meget omtalte checks, som vi vel kan betegne som "helicopter money" på \$1.400 som sendes ud til alle amerikanere.

Den stærke vækst i USA har foreløbigt ikke fået den amerikanske centralbank (FED) til at ryste på hånden i sin lempelige pengepolitik. Der er stadig ingen renteforhøjelser under opsejling, hverken i 2022 eller 2023, ifølge deres officielle udmeldinger. De finansielle markeder er begyndt at tvivle og forventer den første renteforhøjelse ved årsskiftet 2022/23.

I Eurozonen havde Den Europæiske Centralbank travlt med at understrege, at den ikke påtænker at sætte renten op og at den heller ikke ønsker, at de lange renter skal stige for hurtigt og for meget. Den verbale

BankInvest Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling

Intervention blev mod kvartalets slutning afløst af mere håndfaste tiltag, da de på mødet medio marts annoncerede at opkøbstempoet vil blive øget. I de sidste uger af marts kunne vi aflæse det i et opkøb på godt €20 mia. pr. uge. Det er det højeste opkøb siden sommeren 2020 og ca. €8 mia. mere pr. uge end i de første måneder af 2021.

Obligationsmarkedet

Stort set alle globale obligationsmarkeder var præget af rentestigninger i 1. kvartal. USD-renterne steg mest, nemlig med 0,8%-point til 1,7% (10-årige renter). Generelt så vi en kraftig stigning i renteforskellen mellem korte og lange obligationer. Det afspejler en forankring af de korte renter i en verden, hvor centralbankerne ikke har travlt med at sætte renten op, men hvor investorerne indregner rentestigninger på den længere bane når vækst og inflation er kommet op. Undtagelsen fra den regel er Emerging Markets (EM) landene, hvor vi observerede flere af de største lande (Rusland, Brasilien og Tyrkiet) alle sætte renten op i 1. kvartal. Langt de fleste EM-lande har oplevet en depreciering af deres valuta overfor USD i år og det giver i større eller mindre grad anledning til et inflationspres, som centralbankerne prøver at imødegå.

Udenfor EM-universet var der en god stemning i virksomhedsobligationer. Både de bedre ratede Investment Grade-obligationer og de lavere ratede High Yield-obligationer oplevede en spændingsnærvær til statsobligationer. Det er ikke usædvanligt at vi oplever det i perioder med stigende vækstforventninger. Stigende vækst styrker virksomhedernes indtjening og dermed deres bonitet.

Rentestigningen i 1. kvartal satte sig klare spor i det danske obligationsmarked. På de konverterbare realkreditobligationer steg rentefølsomheden betydeligt, i takt med at renten steg. For de fleste investorer kom det ubelejligt og det igangsatte en negativ spiral, hvor der var en selvforstærkende effekt af de stigende renter. Det observerede vi i foråret 2020, og igen her i 1. kvartal 2021,

Det betød, at det toneangivende 30-årige realkreditlån i perioder her i marts skulle udstedes med en kupon på 1½%, hvilket er 1%-point højere end da renterne var lavest i starten af januar 2021. På den positive side lægger det en kraftig dæmper på konverteringsaktiviteten, men det har også den

konsekvens, at investorerne appetit på lange obligationer falder.

På den bæredygtige front så vi Jyske Realkredit komme med deres første grønne realkreditobligation. Der er begyndt at blive ydet lånetilbud i obligationen, men vi har endnu ikke set nogen udstedelse af betydning.

Den danske stat er også på trapperne med grønne obligationer, men vi ved ikke præcist, hvornår de kommer med deres første grønne statsobligation. Det tegner til at Danmark vælger en markedskonform model med oprettelse af en grøn "tvillinge"-obligation som matcher en af de gængse statsobligationer.

Afkast og forventninger

Rentestigningen i 1. kvartal var størst i USA men forplantede sig til stort set alle hjørner af det globale obligationsmarked. Virksomhedsobligationer var en positiv undtagelse med meget små rentestigninger for de bedre ratede obligationer og rentefald for de lavest ratede (High-Yield) obligationer.

Det samlede afkast på afdelingen var dermed en kombination af negative afkast på de danske obligationer og på EM-obligationer, neutralt for Investment Grade Obligationer og et positivt afkast på afdelingens High Yield-obligationer. Resultatet blev samlet et negativt afkast på -1,4%, hvilket er svagere end afkastet på sammenligningsindekset.

På de bæredygtige målepunkter har afdelingen fastholdt den overordnede ESG-rating på AAA. Andelen af grønne obligationer har ligget stabilt mellem 10 og 15% og såvel CO2-aftryk som SDG-score ligger fortsat bedre end de kriterier, der er sat op for afdelingen.

Med venlig hilsen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2021