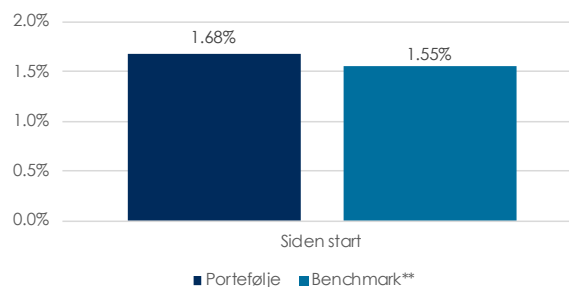


**BankInvest Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling****Kære investor**

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.

**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 fraværet af inflation
- 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
- Afdelingen gik ud af 2020 med en ESG-score på AAA og på de øvrige ESG-pejlemærker lå afdelingen også godt

**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. Rev ægtes månedligt.

**Risikonøgletal (5 år, ex post)**

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

**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 vækstprognoserne 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 undervurderes. 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 Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling

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 også et positivt kvartal og vi observerede en indsnævring af spændene generelt på markedet. Dette marked var også karakteriseret ved en betydelig udstedelse i 2020.

### 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 ventes at fortsætte 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".

### ESG og obligationsmarkedet

Vi så en betydelig udstedelse af ESG-obligationer i 2020, ikke mindst af statsobligationer. Tyskland og Sverige er to af de lande, der er kommet på banen i år. Danmark har stadig til gode at udstede sin første grønne statsobligation eller grønne certifikat. Der er et betydeligt inflow i afdelinger med en ESG-profil. Det er afdelingen et godt eksempel på med en formue der på kort tid er vokset til 1,2 mia. DKK.

EU lancerede i 2020 sin grønne taksonomi, som vil stille krav til stort set alle finansielle produkter om en udvidet produktdeklaration. Det tror vi i høj grad vil påvirke markedet for ESG-investeringer i 2021.

### 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 knap 1,7% i 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.

På ESG-fronten er vi tilfredse med at kunne lukke året 2020 med gode ratings på alle nøglepunkter. Den samlede ESG quality score på afdelingen lå i december på 9,5 svarende til en AAA-score. 80% af afdelingens obligationer havde en ESG-score på A eller bedre og CO2-aftrykket var også markant mindre end på afdelingens benchmark. Knap 15% af afdelingens formue er investeret i grønne obligationer og det er også over vores pejlemærke på 10%.

Med venlig hilsen

**BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S**  
**"BankInvest"**

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020