

BankInvest Emerging Markets Korte Obligationer

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

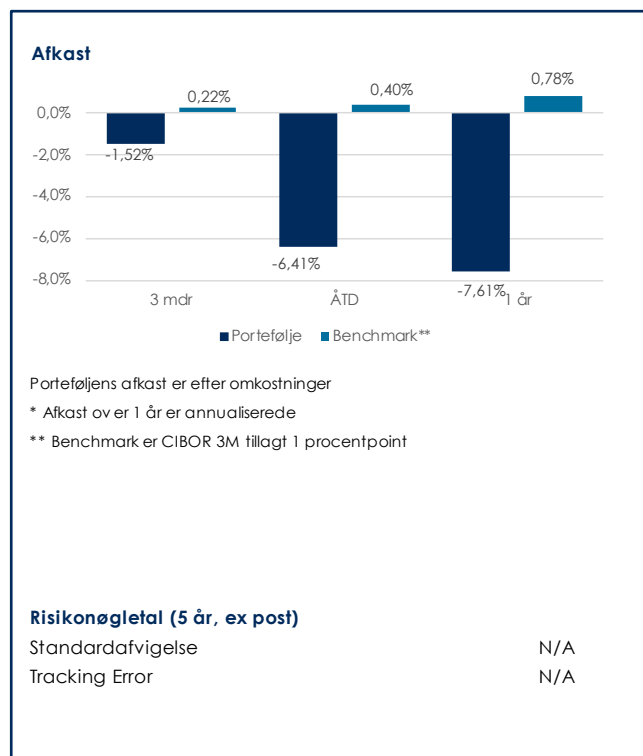
Kvartalet bød på endnu et negativt afkast. Den store usikkerhed om den globale økonomi øgede investorenes risikopræmie for kreditobligationer. Størstedelen af det negative afkast skyldes denne faktor.

En stigende frygt for recession har lagt pres på priser på råvarer som f.eks. kobber, aluminium og flere andre metaller, som er faldet efter store stigninger i første kvartal. Også hvedeprisen er faldet drastisk på det seneste. Til gengæld er olie, gas og kul fortsat på høje niveauer bl.a. som følge af situationen i Ukraine og sanktionerne mod Rusland.

Højere kreditpræmier på markederne har gjort det mere interessant at investere i de mere sikre obligationer. Samtidig er det med til at reducere risikoen i en tid med stor usikkerhed.

Langt de fleste obligationer i porteføljen er i USD. Derfor førte stigningen i de amerikanske renter også til mindre kursfald. Porteføljen har en varighed på 1,4.

Efter kursfaldene er porteføljens effektive rente steget til 6,2% i DKK.



Andet kvartal leverede endnu et særdeles negativt afkast som følge af stigninger i både den amerikanske rente og kreditpræmier. Den amerikanske central (FED) valgte at hæve renten i maj og juni med samlet 1,25 pct. point og indikerer flere forhøjelser frem mod 2023. Dette var for at imødegå kraftigt stigende inflationsdata (8,3% i maj måned). Herudover igangsatte FED yderligere pengepolitiske stramninger ved fra den 15/6 at starte salg af stats- og realkreditobligationer for 47,5 mia. USD pr. måned stigende til 95 mia. USD fra august 2022. Den amerikanske 5- og 10-årige obligationsrente steg med hhv. 0,58% og 0,67% til lige over 3% ved kvartalsskiftet, men var kortvarigt oppe omkring 3,5%. Den 2-årige rente steg med 0,62% og sluttede kvartalet i 2,95%. De store udsving i de amerikanske renter afspejler markedets frygt for både høj inflation og en kommende recession. De seneste dage er frygten for afmatning i økonomien taget til, hvilket har presset obligationsrenterne nedad igen. Bekymringerne for en dyb recession smitter af på kreditpræmierne, som er steget over en bred front på

kreditmarkederne. Som følge af de højere renter og kreditpræmier var der store negative afkast i EM-obligationer, amerikanske og europæiske virksomhedsobligationer med længere løbetider.

Kvartalets negative afkast stammer fra flere kilder. Rentestigningen har – trods obligationernes korte løbetider – bidraget med omkring -1% og forklarer dermed størstedelen af det negative afkast i kvartalet. Stigningen i risikopræmierne på kreditobligationerne spillede kun en mindre rolle trods den store uro på de finansielle markeder. Mange selskaber i porteføljen har en god finansiell styrke og de korte obligationer er typisk den første gæld der udløber, hvilket helt eller delvist kan klares med kontantbeholdningen. Derfor klarer de korte obligationer sig bedre end de længere obligationer.

Efter kursfaldene er porteføljens effektive rente steget til 6,2% i DKK. Ved årets begyndelse var den effektive rente under 3%.

BankInvest Emerging Markets Korte Obligationer

Når obligationer udløber, geninvesterer afdelingen midlerne løbende. I andet kvartal er det meste geninvesteret selskaber med investment grade kreditvurdering, således at investment grade er steget fra 25% af porteføljen til 29%. Ligeledes er andelen af obligationer med de laveste kreditvurderinger faldet i løbet af kvartalet. Højere kreditpræmier på markederne har gjort det mere interessant at investere i de mere sikre obligationer. Samtidig er det med til at reducere risikoen i en tid med stor usikkerhed.

En stigende frygt for recession har lagt pres på priser på råvarer som f.eks. kobber, aluminium og flere andre metaller, som er faldet efter store stigninger i første kvartal. Også hvedeprisen er faldet drastisk på det seneste. Til gengæld er olie, gas og kul fortsat på høje niveauer bl.a. som følge af situationen i Ukraine og sanktionerne mod Rusland.

Det mest negative afkast finder man i et mobil-selskab med aktiviteter i en række mindre lande i Mellemamerika og Asien. De høje renter har sæt tvivl om den langsigtede finansiering. Blandt obligationerne i investeringsuniverset finder man en række mindre lande i Afrika. De indgår ikke i porteføljen. Bekymringen for flere lande er, at de importerer energi og fødevarer, som er steget i pris, hvilket fører til pres på betalingsbalancen og risiko for stigende fattigdom og social uro. Men de har en begrænset eksport. Udlandsgælden er desuden dyrere at servicere med de højere renter og den stærkere dollar. Der foregår et udskillelsesløb blandt udviklingslandene, hvor de forgældede svage økonomier – primært i Afrika - presses hårdere end de mere solide råvareeksportører, som særligt findes i Mellemøsten og Latinamerika.

I Kina understregede præsident Xi Jinping nødvendigheden af at slå hårdt ned på smitte med covid-19. Den strenge tilgang til at inddæmme smitten har ledt til store nedlukninger i landets største byer med forstyrrede forsyningskæder til følge. Der er således ikke tegn på opblødning i Kinas strategi mod covid, hvilket øger risikoen for yderligere nedlukninger i fremtiden. Den kinesiske regering gør det også klart at man ikke som tidligere vil hjælpe byggeriet for at holde økonomien i gang.

De kinesiske restriktioner er baggrunden for at Macau, som er en populær turistdestination pga. kasinoer, er kommet under betydeligt pres. Porteføljen indeholder en enkelt obligation fra Macau.

I Colombia vandt den venstreorienterede Gustavo Petro præsidentvalget og fortsætter dermed den venstredrejning, der er sket i de fleste latinamerikanske lande. Petro har flere radikale holdninger til økonomien, men vi forventer at retorikken og politikken modereres efter valget når kongressen skal være med til at vedtage ny lovgivning. Generelt har de mere venstreorienterede præsidenter i Latinamerika været tvunget til en mere pragmatisk linje tvunget af kongressen. Det gælder bl.a. i Chile, Peru og Brasilien.

Energiprisudviklingen udgør en betydelig risikofaktor. Hvorvidt det vil lykkes Biden at få de mellemøstlige olieproducenter op i produktionsniveau, står uklart. G7-landene arbejder på et koordineret prisloft på russisk olie. Men om dette er muligt, er usikkert. Krigens udvikling i Ukraine og covid-19 udgør også væsentlige usikkerhedsmomenter. Det er muligt at situationen i Ukraine gradvist vil fryse fast og der er ikke udsigter til at sanktioner mod Rusland bliver mindsket. Omkring 30% af porteføljen er investeret i lande, der eksporterer olie.

Vi forventer at priserne på de vigtigste metaller til elektrificeringen af mange energiforbruget, kobber og aluminium, vil stabilisere sig på et højere niveau på trods af udsigterne til økonomisk afmatning.

De seneste økonomiske forventninger fra Kina giver anledning til en vis optimisme. Hvis landet kan fortsætte med at holde Covid-19 smitten på et minimum uden større nedlukninger, er der lagt op til mærkbar økonomisk fremgang gennem andet halvår. – om end fra et lavt niveau. Kinas økonomiske størrelse nærmer sig USA's, og fremgang gennem resten af 2022 og ind i 2023 vil dermed være en afgørende brik i en positiv, om end moderat økonomisk fremgang globalt set.

Med venlig hilsen

Chresten Hagelund, Eduardo Ordonez og Søren Bertelsen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"