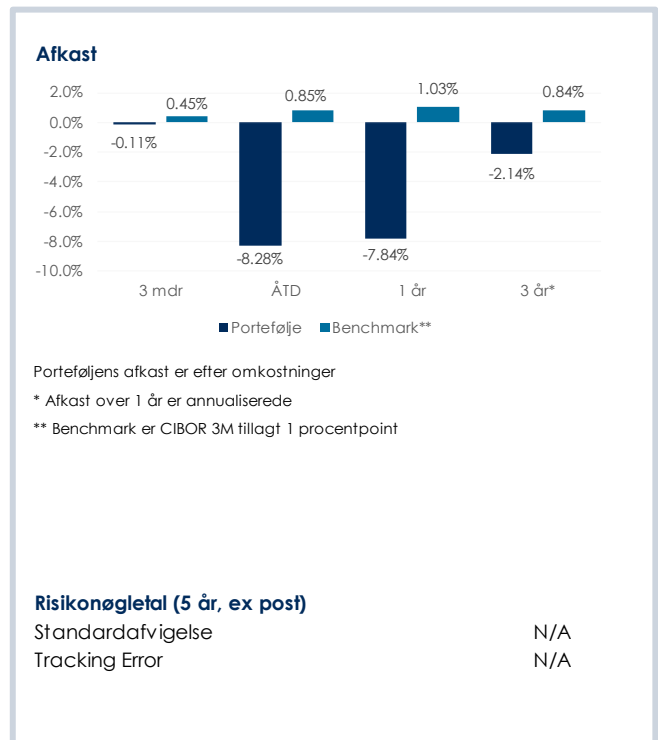


Investorbrev – BankInvest Korte HY Obligationer

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

- Afdelingen gav et negativt afkast på -0.11% i årets tredje kvartal, drevet af både stigende renter og kreditpræmier
- Sammenligningsindeksets afkast var positivt på 0.45%
- Vestlige centralbanker signalerede løbende kurs mod hårdere opstramning af pengepolitikken
- Ændringen drives af inflationsudviklingen
- Solide forventninger til den økonomiske aktivitet blev i kvartalet afløst af frygt for afmatning og måske recession
- Kreditkvalitet god, men kreditpræmier stiger i takt med usikre prognoser



Markedsudvikling

Afdelingen gav et negativt afkast på -0.11% i 3. kvartal, mens sammenligningsindekset, CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint, gav et positivt afkast på 0.45%.

Kvartalet begyndte med positive markeder og High Yield obligationsmarkedet nød gavn af den tilbagevendte investeringslyst, men det holdt ikke.

De finansielle markeder har med rette stor fokus på centralbankerne og den retning de signalerer for pengepolitikken.

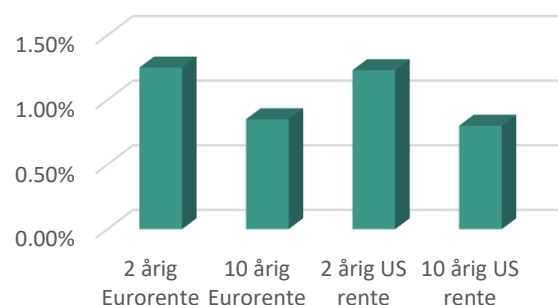
På godt dansk "hvornår og hvor meget hæver de renten" og dermed svækker økonomien.

Juli måned var særdeles positiv for både obligationsinvestorer og aktieinvestorer, idet centralbankerne var forholdsvis tavse, og det tolkede markedet som et håb for at renteforhøjelserne kunne være slut for nu.

Efter mødet i Jackson Hole i USA i august, hvor centralbankchefer fra store dele af verden samles for at udveksle synspunkter, blev der tydeligt signaleret at vi skulle forstå at kampen for at nedbringe inflationstakten ville fortsætte og dette uagtet den smerte det ville pådrage erhvervslivet og forbrugeren.

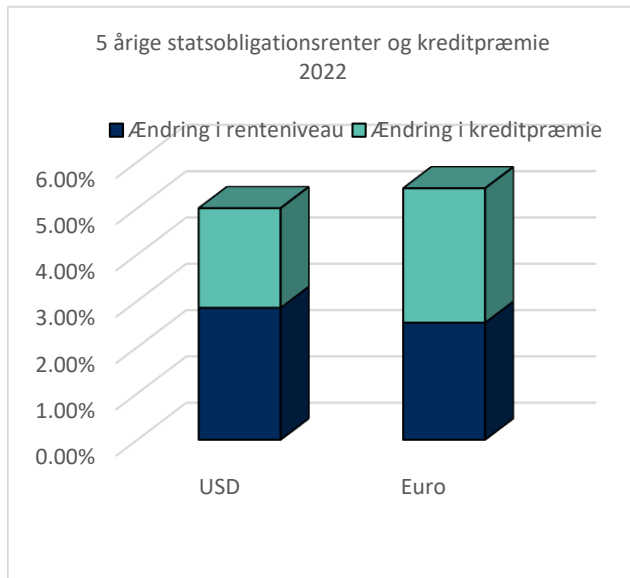
Det sendte aktiemarkedet ned til lavpunktet vi så i juni og renterne op til højeste niveau i år.

Ændring i rente på statsobligationer 3. kvartal



High Yield markedet påvirkes af ændringer i renten på statsobligationer og samtidig af forventninger til den økonomiske konjunktur. Det kan illustreres ved at opdele renten på High Yield obligationer i den rente der kunne opnås i risikofrie statsobligationer og den merrente High Yield giver pga. kreditrisikoen.

I figuren ses at både den risikofrie statsrente og kreditpræmie (merrente) er steget voldsomt i år.



Når renten på én eller begge rentekomponenter stiger, medfører dette faldende obligationskurser.

Obligationsmarkedet har siden august inddiskonteret yderligere renteforhøjelser af de korte styringsrenter fra centralbankerne i USA og Europa.

Med andre ord er de faldende obligationskurser i august og ikke mindst september et udtryk for en forventning om yderligere renteforhøjelser i niveauet 1% i år.

Vi skal mange årtier tilbage for at finde en periode med så store rentestigninger og følgende kursfald på obligationer og det samme gælder en inflation som vi oplever nu.

Formålet med de opstramningen af pengepolitikken i centralbankerne er at skabe så meget afmatning i økonomierne at forbruget bremses og derved opnå en mere afdæmpet prisudvikling/inflation.

Når aktiemarkedet således reagerer med kursfald på opstramningen, så er det med baggrund i frygten for tilbagegang/recession hvis renten hæves for meget.

En økonomisk recession vil betyde svagere indtjening hos virksomheder og dermed også hos låntagerne i High Yield obligationsmarkedet, og samtidig stigende konkursrater.

Konkursraterne er stigende og det vil fortsætte, men i et historisk lys er de fortsat meget lave.

Den frygtede økonomiske afmatning skal blive dyb for at bringe konkursraten over det historiske gennemsnit på 3-3,5% over en løbende 12 måneders periode, og markedet synes at være meget pessimistiske i sin ageren for at reducere markedsrisiko på det seneste.

Inflation vil fortsat være et afgørende tema i resten af året og starten af 2023.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Porteføljen er valutarisk eksponeret i USD/GBP/Euro i følgende forhold 61.3%/5.3%/32.9% og har pt. 0.5% kontanter. Afdelingen afdækker valutarisikoen og derfor er fordelingen udelukkende information om hvilke rentekurver beholdningen følger.

Der er investeret i 113 obligationer fra 94 udstedere for at opnå den ønskede diversifikation af udstederrisikoen.

Porteføljerenten er nu 6.90% og varigheden er 2.65%.

Med venlig hilsen

Jakob Møller Petersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2022