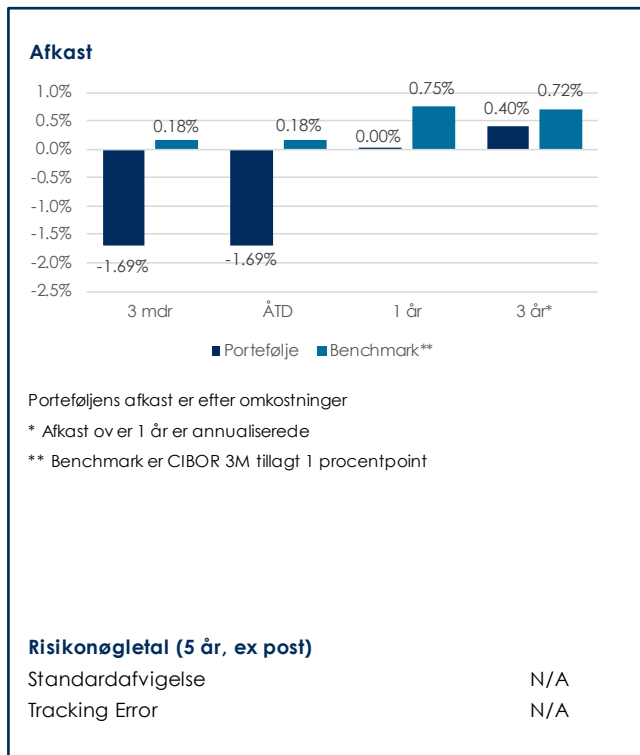


## Kære investor

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

- Afdelingen gav et negativt afkast på -16.9% i årets første kvartal
- Kraftige rentestigninger i risikofri renter pga. inflationsudviklingen var hovedårsag til den negative udvikling
- Afdelingen investerer i obligationer der forventes indfriet indenfor de næste 2 år, men store stigninger i korte risikofrie renter betød kurskorrektioner
- Porteføljerenten er nu 5,2% og effektiv varighed 2,3 år
- Køb og behold er strategien i afdelingen

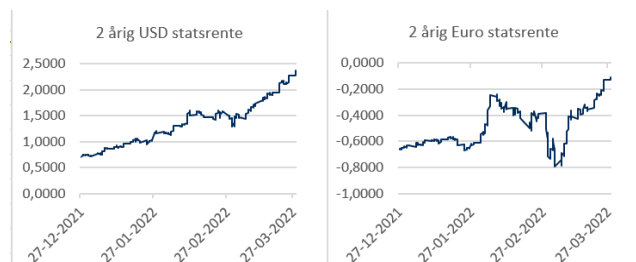


## Markedsudvikling

Afdelingen gav et negativt afkast på -1.69% i 1. kvartal, mens benchmark, som er CIBOR-renten tillagt 1%, har givet 0.18%.

Porteføljens investeringer er i US-dollar, Britiske Pund og Euro denominerede obligationer, og alle tre delmarkeder bidrog negativt i kvartalet.

Årsagen hertil skal først og fremmest findes i den eksplosive udvikling i inflationen i hele den vestlige verden og den kraftige rentestigning vi har oplevet.



Centralbankerne insisterede igennem det meste af 2021 på, at prisudviklingen skyldes udbudsmangel af varer i forbindelse med genåbningen af vores samfund efter Covid-19 pandemiens nedlukning. Tendensen forværredes af et overbelastet globalt fragtmarked, med kraftige stigninger i fragtrater som følge.

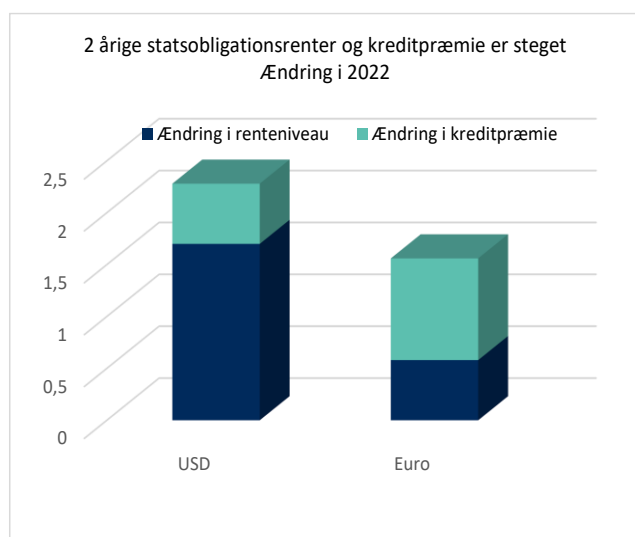
Centralbanker i USA, Storbritanien og EU har igennem 1. kvartal erkendt at deres meget lempelige politik igennem Covid-19 nedlukningen måtte slutte og vi har set en komplet kovending af den førte politik, hvilket blandt andet indebærer renteforhøjelser.

Stigende råvarepriser har spillet en stor rolle i forsyningskæde problematikken, og den tendens er blevet yderligere forstærket efter Ruslands invasion af Ukraine og de efterfølgende sanktioner overfor Rusland, der er en stor eksportør af råvarer.

De økonomiske konjunkturer er fortsat positive med global vækst over historisk gennemsnit, og det understøtter High Yield udsteders finansielle kvalitet.

Kreditkvaliteten i blandt High Yield udstedere udvikler sig fortsat positivt, og andelen af High Yield udstedere der ikke betaler renter og afdrag er ekstrem lav. Alligevel har de mange, nylige usikkerhedsmomenter betydet at kreditpræmien også er øget.

Opsummeret er kraftige rentestigninger på statsobligationer den største årsag til kvartalets negative afkast og sekundært, at investorer kræver en større merrente til statsobligationer pga. øget usikkerhed i økonomiske prognoser samt geopolitisk risiko.



Inflation vil fortsat være et afgørende tema i 2022. Vi estimerer at hastigheden i prisstigningerne vil aftage i 2. halvår, og det vil lette presset på centralbankerne for yderligere stramning af pengepolitikken i forhold til de nuværende planer. I dette scenarie skønner vi, at centralbankerne kan manøvrere uden at skabe en unødigt stor opbremsning af økonomien, og dermed ser vi fortsat frem til en god udvikling i kreditkvaliteten blandt High Yield udstedere.

Vi ser det som et godt signal at afkastet fra udstedere med forskellig kreditvurdering har været parallelt.

Det tegner et billede af at investorerne blot har reduceret risiko ved generelt salg, og ikke på grund af øget frygt for konkurser.

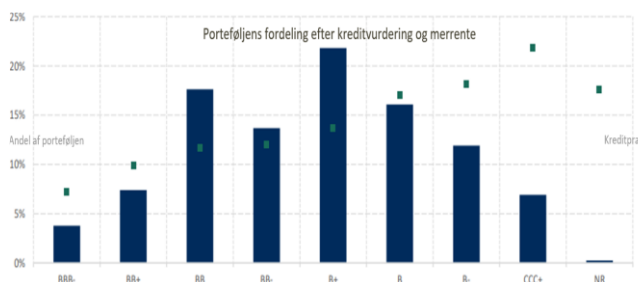
### Porteføljens sammensætning og nøgletal

Porteføljen er valutarisk eksponeret i USD/GBP/Euro i følgende forhold 61%/7%/28% og har pt. 4% kontanter. Afdelingen afdækker valutarisikoen og derfor er fordelingen udelukkende information om hvilke rentekurver beholdningen følger.

Der er investeret i 140 obligationer fra 115 udstedere for at opnå den ønskede diversifikation af udstederrisikoen.

Porteføljerenten er nu 5,6% og varigheden er steget fra 1,3 til 2,3 år. Det er ikke en konsekvens af aktive beslutninger i porteføljen, men blot den teoretiske forlængelse af løbetid, når renten stiger meget og varighedsberegning derfor sker på baggrund af endeligt udløb på obligationen og ikke til de førtidige indfrielsesdatoer der findes som en option for udsteder.

Porteføljens fordeling på ratings og den kreditpræmie (merrente til statsobligationer) der pt. opnås kan ses i her:



Med venlig hilsen

Jakob Møller Petersen

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

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2022