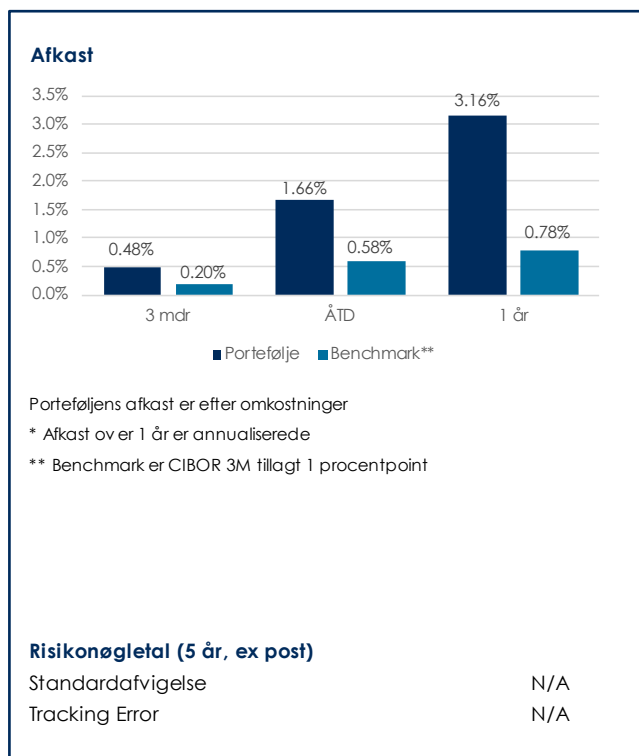


Kære investor

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 0,48% i afkast i 3. kvartal, hvor alle hovedsektorer, såsom kommunikation, kapitalgoder, cyklisk og non-cyklisk forbrug igen bidrog pænt til afkastet
- Trods flere makroøkonomiske usikkerheder i horisonten havde afdelingen stabil forrentning i kvartalet
- Konkursraten på high yield udstedere i USA faldt til 0,1% i august, hvilket i flere sektorer er lavere end før corona-krisen.
- Andelen af BB ratede obligationer er reduceret med 3%, som til gengæld er blevet placeret i B, B- og CCC+ ratede obligationer til højere kreditpræmier.
- Porteføljens rente- og spændvarighed faldt marginalt til 1,1 ultimo 3. kvartal 2021. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 315 basispunkter



Markedsudvikling, afkast og performance

Afdelingen gav et positivt afkast på 0,48% i 3. kvartal 2021, mens sammenligningsindekset, som er 3 måneder CIBOR-rente + 100bp har givet 0,20% i afkast. Endnu engang bidrog alle hovedsektorer, såsom kommunikation, kapitalgoder, cyklisk og noncyklisk forbrug pænt til afkastet. Den positive afkastudvikling i kvartalet er en fortsættelse af den robuste og stabile afkastudvikling fra første halvår. År-til-dato har afdelingen givet 1,66% i afkast, mens benchmark har givet 0,58%.

Aktivklassen var ikke særligt påvirket over 3. kvartal trods flere makroøkonomiske usikkerheder i horisonten i form af lavere vækstmomentum i kølvandet på spredningen af Delta-varianten af Sars-Cov2, stigende inflationstryk, pres på forsyningskæder, øget regulering af kinesiske virksomheder og potentielt konkurs hos verdens største forgældede ejendomsfirma i Kina, Evergrande. Afdelingen, som ingen asiatiske placeringer har, havde stabil forrentning i kvartalet.

Kreditrentekurven er relativt flad, hvilket understøtter aktivklassen i forhold til de klassiske langfristede high yield obligationer.

Det primære marked for refinanceringer og nyudstedelser var velfungerende i kvartalet, men aktiviteten var lidt lavere end forventet, specielt i Europa. I slutningen af september var aktiviteten dog tiltaget.

I august faldt konkursraten på amerikanske high yield udstedere til kun 0,1%, hvilket i flere sektorer er lavere end før corona-krisen.

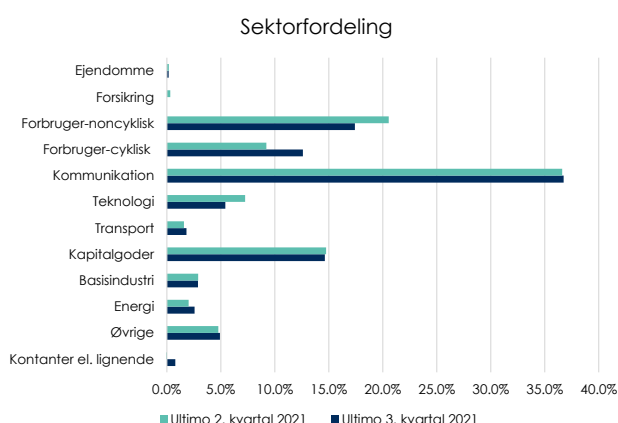
På den økonomiske front fortsatte prispresset fra olie, råvarer samt øvrige inputs i vareproduktionen. Udstedelserne inden for energi og kapitalgoder havde derfor de højeste afkasttrater i afdelingen i 3. kvartal. Inflationen i både USA og Europa er i september steget til de højeste i niveauer siden finanskrisen i 2008. PMI-tallene fra Europa og USA faldt en smule over kvartalet men er fortsat oppe i historiske høje niveauer.

Spredningen af den ekstra-smittesomme Delta-variant af Sars-Cov2 rundt omkring i verden har presset flere EM-lande med begrænset adgang til vacciner og har negativt påvirket forsyningskæder yderligere. Europa har dog skillet sig ud med en høj vaccinationsrate, der indtil videre har dæmpet spredningen og holdt økonomien åben over sommeren og kvartalet. I flere lande såsom USA og UK var der ikke den politiske vilje til lukke ned igen trods stor smittespredning. Genåbningen af økonomien har givet et markant fald i arbejdsløsheden i de mest udviklede økonomier inden for en kort tidsperiode. Der meldes i flere brancher om mangel på arbejdskraft, hvilket yderligere har skubbet til spekulationen om, at inflationspresset ikke er midlertidigt. En eventuel neddrøsling af centralbankernes pengepolitiske hjælpepakker i den kommende tid som følge af dette, vil generelt understøtte aktivklassen i forhold til alternativer.

I Kina har der i løbet af året været indgreb i flere store kinesiske virksomheders aktiviteter og øget reguleringer. Verdens største ejendomsselskab Evergrande, målt på gæld, er herved kommet i en likviditetskrise, som kan påvirke sektoren og den kinesiske økonomi, hvis selskabet går konkurs. På nuværende tidspunkt har markedet indpriset en begrænset effekt på finansmarkederne i konkurs-scenariet.

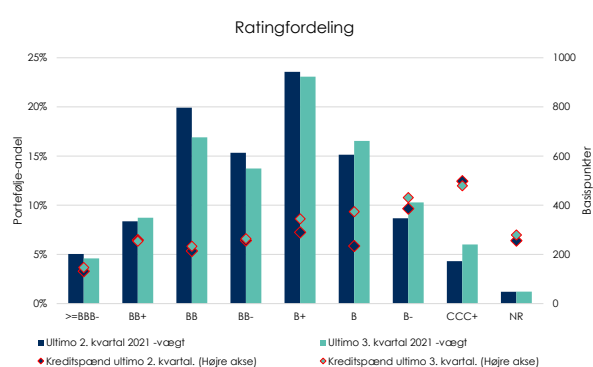
Porteføljens sammensætning og nøgletal

I 3. kvartal blev porteføljens sammensætning stort set fastholdt. Eneste nævneværdig ændring er en 3% stigning i den forbruger-cykliske sektor på bekostningen af den forbruger-noncykliske sektor. Kontantandelen blev fastholdt til et minimum.



Ses der på rating, er andelen af BB ratede obligationer reduceret med 3%, som til gengæld er blevet placeret i B, B- og CCC+ ratede obligationer til højere kreditpræmier.

Ved ultimo 3. kvartal er afdelingen fortsat fuldt ud investeret i 118 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,7%. Den laveste obligationspris i porteføljen er 98. Porteføljens rente- og spændvarighed er faldet til 1,1 mod 1,2 ultimo 2. kvartal 2021. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 315 basispunkter, hvilket er en stigning på 32 basispunkter i forhold ultimo 2. kvartal 2021.



Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan, CFA

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2021