

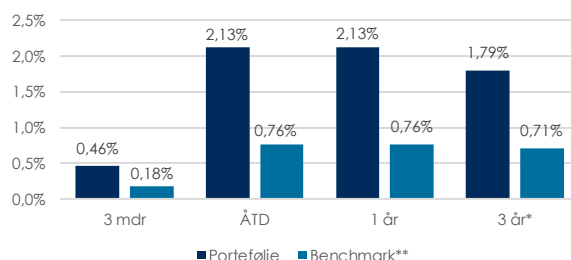
Kære investor

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 positivt afkast på 0,46% i 4. kvartal, hvilket er på linje med afkastet fra det forrige kvartal
- For hele 2021 gav afdelingen et afkast på 2,13%. I forhold til benchmarks afkast på 0,76% gav afdelingen et merafkast på 1,36%.
- Der var i 4. kvartal en smule volatilitet i afkastet på grund af stigende renter, Feds holdningsændring mht. inflationsudviklingen, Omikronvarianten af SARS-Cov2 samt Kinas ejendomssektor
- Der var mindre ændringer i porteføljen i 4. kvartal

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Markedsudvikling, afkast og performance

Afdelingen gav et positivt afkast på 0,46% i 4. kvartal 2021, mens benchmark, som er 3 måneder CIBOR-rente + 100bp, har givet 0,18% i afkast. Afdelingens afkast i 4. kvartal svarer nogenlunde til afkastet i 3. kvartal, og på trods af en smule volatilitet i afkastet i løbet af 4. kvartal, endte afdelingen stærkt, når man kigger på hele 2021. For hele 2021 gav afdelingen et afkast på 2,13%. I forhold til benchmarks afkast på 0,76% gav afdelingen et merafkast på 1,36%.

Alle sektorer bidrog positivt til afkastet i 4. kvartal, særligt var kommunikationssektoren, hvor vi har den største eksponering, en af de bedst performende sektorer. Halvdelen af afkastet kan tilskrives den sektor. Energisektoren var den bedst performende sektor i kvartalet.

Stigende renter havde en betydelig negativ effekt på afkastet i de almindelige længerevarende high yield obligationer. I dette marked så vi lavt til negativt afkast

i kvartalet. For kortere obligationer, som vi typisk har i porteføljen, bidrog rentestigninger også negativt til afkastet, men den løbende forrentning i obligationerne mere end opvejede det negative bidrag. Derfor så længe de stigende renter ikke er abrupte og markante, vil udviklingen være positiv for porteføljen, da det vil give højere løbende forrentning fremadrettet.

De fortsat stigende renter i 4. kvartal var resultatet af et højt inflationspres og centralbankernes reaktion på dette pres. Flere centralbanker verden over er gået i gang med at stramme deres rentepolitikker og/eller nedtrappe deres pengepolitiske støtteopkøb. Den amerikanske centralbank ser i stedet, at det høje inflationspres ikke længere er midlertidigt.

På den makroøkonomiske front pegede de økonomiske data på et fortsat positivt vækstmomentum i økonomien. Det positive billede er dog blevet mudret af 1) et fortsat stort pres på forsyningskæder 2) et stramt arbejdsmarked med mange ledige stillinger 3) en ny og mere smitsom

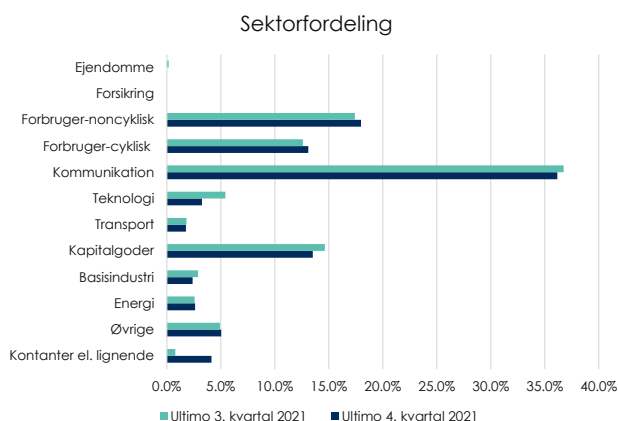
Omikronvariant af SARS-Cov2 (som dog i første omgang synes at være mindre farlig) 4) et lukket, nultolerant kina mht. smittehåndtering kombineret med et nedbrud i den indenlandske ejendomssektor. Disse usikkerheder var medvirkende til at skabe en vis volatilitet på markederne i 4. kvartal men blev senere mere eller mindre ignoreret af investorerne, især i de mere udviklede markeder.

På kreditmarkederne var der ikke megen frygt at spore, idet konkursrater var lave (og lavere end før corona-krisen). Selv de mere risikable energi-virksomheder, som havde store problemer i starten af coronakrisen med mange konkurser til følge, har nu konkursrater svarende til markedets. I 4. kvartal klarede BB og B ratede udstedelser sig generelt bedre end CCC ratede udstedelser.

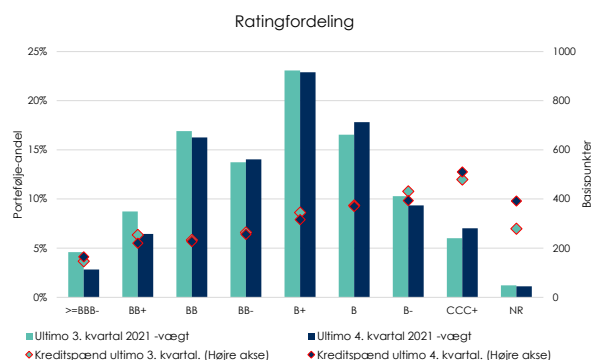
Det forventes, at inflation fortsat vil være et stort tema i 2022, og markedets udvikling vil sandsynligvis blive præget af, hvordan de økonomiske flaskehalsproblemer udarter sig i de økonomiske og finansielle data, anden-runde-effekter i form af lønningspres samt centralbankernes reaktion på inflationspresset. Så længe konkursrater synes at være lave, og centralbankernes reaktioner er forudsigelige, vil dette generelt understøtte aktivklassen i forhold til alternativer.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Igen i 4. kvartal blev porteføljens sammensætning stort set fastholdt. Eneste nævneværdig ændring er en reduktion på 2% i teknologisektoren. Kontantandelen er herefter steget til 4%.



På ratingniveau er andelen af investment grade og BB-ratede obligationer reduceret med hhv. 1,8% og 2,3%, mens B ratede obligationer er øget en smule med 1,3%.



Ved ultimo 4. kvartal er afdelingen investeret i 115 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,6%. Den laveste obligationspris i porteføljen er 97. Porteføljens rente- og spændvarighed er steget til 1,3 mod 1,1 ultimo 3. kvartal 2021. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 307 basispunkter.

Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2021