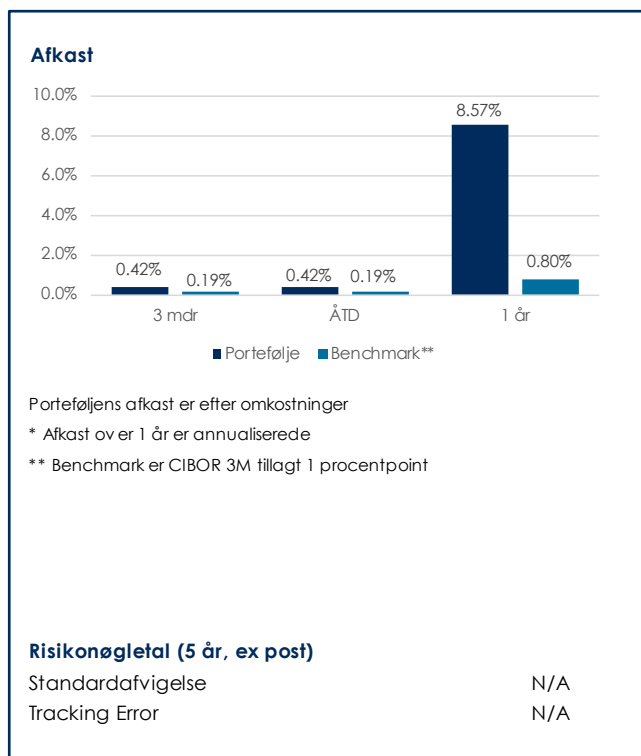


Kære investor

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 0,42% i afkast over årets første kvartal, hvor det især var kommunikationssektoren, som har haft det højeste afkast og fortsat har bidraget mest til afdelingens afkast
- En hurtig vaccineudrulning og historisk store hjælpepakker samt stigende inputpriser i USA har løftet inflations-forventninger og ledt til stigende lange renter
- Porteføljens sammensætning er overordnet set næsten uændret over 1. kvartal 2021
- Det er fortsat ikke attraktivt at investere i CCC-ratede obligationer i forhold til BB- og B-ratede obligationer
- Porteføljens rente- og spændvarighed er steget til 1,4 mod 1,0 ultimo 4. kvartal 2020. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 296 basispunkter



Afkast, performance og markedsudvikling

Afdelingen gav et positivt afkast på 0,42% over 1. kvartal 2021. Alle sektorplaceringer har givet positive afkast over kvartalet. Det største bidrag kommer fra kommunikationssektoren, som udover at have den højeste vægt også har haft det højeste afkast blandt sektorerne. Afdelingens sammenlignings-indeks, som er pengemarkedsrenten 6 måneders CIBOR-rente + 100 bp har givet 0,19% i afkast over kvartalet.

Det globale high yield marked gav svagt positive afkastrater i årets første kvartal, da den høje løbende forrentning af high yield obligationer overkompenserede for det direkte afkasttab fra stigende lange statsrenter i perioden. De stigende renter, ledt an af de amerikanske, blev drevet af stigende optimisme på en hurtig vaccinationsudrulning mod Covid-19 i især USA. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg markant med 83bp til 1,73%.

Samtidig bidrager inflationspresset i inputpriser, herunder olieprisen, til en bekymring om højere inflationsniveauer i fremtiden. På den politiske front blev den amerikanske præsident Joe Bidens hjælpepakke på 1900 mia. USD vedtaget. Hjælpepakken, som svarer til ca. 10% af det amerikanske BNP, vil komme til at trække den amerikanske vækst kraftigt op i 2021. Ovenpå denne har Joe Biden annonceret planer om en historisk stor infrastrukturinvestering på over 2000 mia. USD over en årrække.

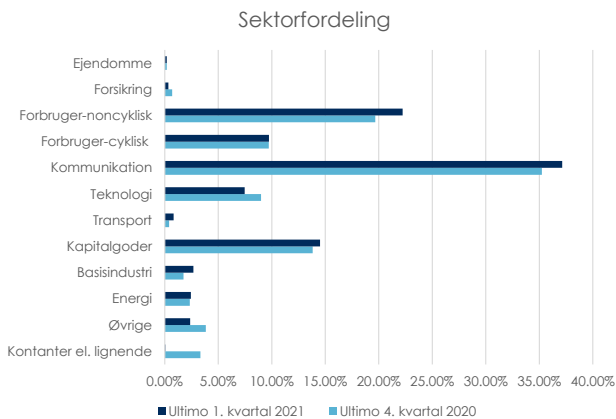
I amerikanske dollar havde alle sektorer på high markedet positive afkast, dog ledt an af cykliske sektorer som energi, transport og banker. Generelt outperformede de mere risikofyldte CCC-ratede obligationer de mindre risikofyldte BB-ratede og B-ratede obligationer. Samlet set indsnævrede markedets kreditpræmie til statsobligationer en smule i 1. kvartal.

Udstedelsesaktiviteten på high yield markedet var høj og skete fortsat i de BB-ratede og B-ratede virksomheder. Udstedelsesmængden var stor på det amerikanske marked, mens den på det europæiske marked var betydeligt mindre.

Konkursraten på high yield markedet har været uændret i kvartalet, hvor det især er CCC-ratede amerikanske energi- og telekommunikationsselskaber, som står for konkurserne.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Over 1. kvartal var porteføljens sammensætning overordnet set næsten uændret. Kontantandelen blev reduceret til et minimum. Vi havde oplevet en del førtidsindfrielse i afdelingen i kvartalet, men disse blev uden besvær geninvesteret i de velkendte og nye udstedere.



Porteføljen bliver fortsat placeret i de relativt mindre risikable BB-ratede og B-ratede obligationer, imens andelen af CCC-ratede holdes lav. Kreditpræmien i CCC-ratede ikke synes at være attraktiv i forhold til BB- og B-ratede obligationer, når den øgede kreditrisiko er taget i betragtning. Der har ikke været nogen konkurs i afdelingen 1. kvartal.



Ved ultimo 1. kvartal er afdelingen så godt som fuldt ud investeret i 131 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,8%. Den laveste obligationspris i porteføljen er 97. Porteføljens rente- og spændvarighed er steget til 1,4 mod 1,0 ultimo 4. kvartal 2020. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 296 basispunkter, hvilket er en stigning på 20 basispunkter i forhold ultimo 4. kvartal 2020.

Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2021