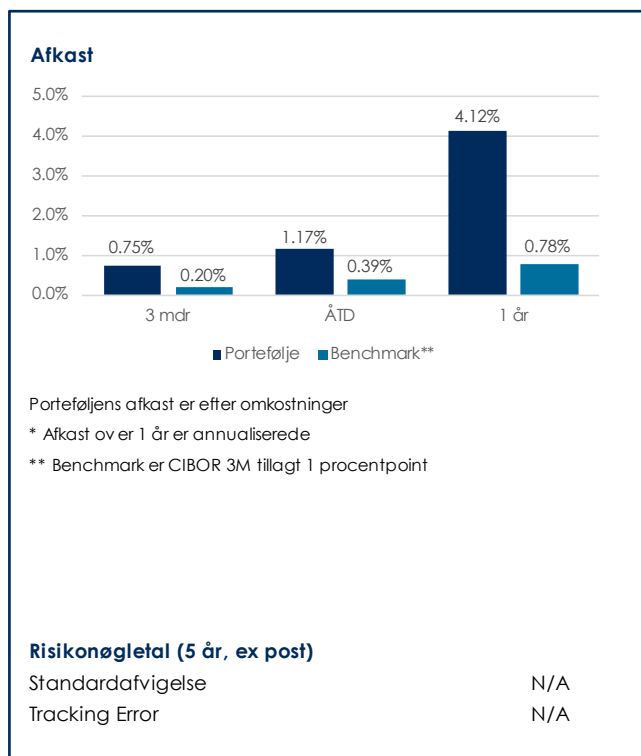


Kære investor

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 0,75% i afkast i 2. kvartal, hvor alle hovedsektorer, såsom kommunikation, kapitalgoder, cyklisk og noncyklisk forbrug bidrog pænt til afkastet.
- Trods kraftigt stigende og højere end ventet inflation fra USA var de lange renter stabile til faldende over kvartalet.
- Renteløftet, som blev startet i 1. kvartal, har givet højere løbende forrentning af afdelingens investeringer
- Andelen af B+ ratede obligationer er øget betydeligt med 7,3% til 23,6% på bekostning af BB- og B ratede obligationer.
- Porteføljens rente- og spændvarighed er reduceret til 1,2 mod 1,4 ultimo 1. kvartal 2021. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 272 basispunkter



Markedsudvikling, afkast og performance

Afdelingen gav et positivt afkast på 0,75% i 2. kvartal 2021, mens sammenligningsindekset, som er 6 måneder Cibor-rente + 100bp har givet 0,20% i afkast. Afkastudviklingen i kvartalet er taget til i styrke i forhold til 1. kvartal af 2021, hvilket afspejler den højere løbende forrentning fra højere renter. Alle hovedsektorer, såsom kommunikation, kapitalgoder, cyklisk og noncyklisk forbrug bidrog pænt til afkastet.

Inflationstemaet var dominerende på markederne i 2. kvartal, hvor kraftigt stigende inflationstal fra USA kom ud højere end ventet. Alligevel var de lange renter stabile til faldende over kvartalet. Dette har understøttet fondens placeringer, der har nydt godt af den højere forrentning i forbindelse med reinvesteringer. Ved ultimo 1. kvartal 2021 var den effektive forrentning knap 3% p.a. mod 2,4% p.a. ultimo 2020. Det skal ses i lyset af, at denne kun var ca. 1% for et år siden. 6 måneders Cibor-rente, derimod, gik fra 0,01% i 1. kvartal 2020 til -0,10% ultimo 1. kvartal 2021.

Det samlede high yield marked gav positivt afkast over 2. kvartal. Alle de større sektorindeks, og specielt energisektoren herunder skiferolie-branchen, gav positive afkast. På det primære marked var mængden af nyudstedelser fortsat stor. Den største del af nyudstedelserne var i den B ratede del af markedet og kom hovedsageligt fra det amerikanske marked, mens udstedelsesmængden var betydeligt mindre i Europa. Konkursraten i USA er fortsat flad og er i de laveste niveauer siden sommeren sidste år, dog er niveauet ikke tilbage til niveauet umiddelbart før COVID-udbruddet. Ses der på sektorniveau, er det fortsat i energi- og telekommunikationssektorene, at der opleves konkurser.

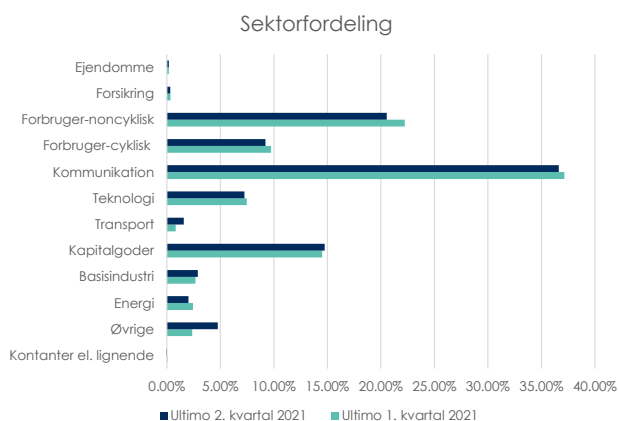
På den økonomiske front er den amerikanske økonomi fortsat stærk i kølvandet på genåbningen, høj vaccinationsrate og ikke mindst finanspolitiske stimuli. Økonomien i Europa er også kommet godt igen. PMI-tallene for Eurozone er kommet op i de højeste niveauer nogensinde. Samtidig med kraftige fald i antal af COVID-tilfælde, afstedkommet af en effektiv

vaccineudrulning, steg forbrugertilliden til det højeste niveau i 3 år.

Den største risiko til det positive billede vil nok være centralbankernes handlinger og signaler i den kommende tid, der kan resultere i stigende renter. I fald vi ser vedvarende og forhøjet inflationspres i USA, risikerer vi mindre støtte til økonomien fra den amerikanske centralbank i form af lavere støtteopkøb af statspapirer.

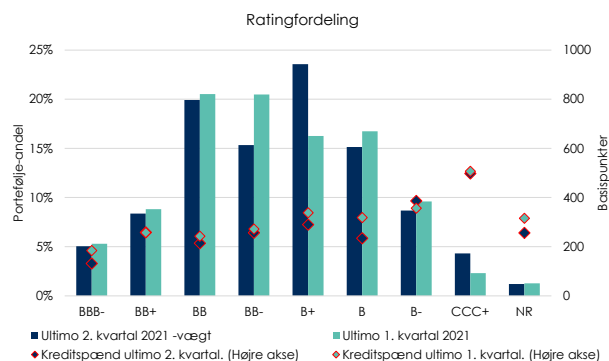
Porteføljens sammensætning og nøgletal

I 2. kvartal var porteføljens sammensætning på sektorer overordnet set næsten uændret. Kontantandelen blev fastholdt til et minimum. Der har været 3-5% af porteføljen, som er blevet førtidsindfriet, hver måned i kvartalet, men disse beløb er blev geninvesteret uden besvær.



Ses der på rating, er andelen af B+ ratede obligationer forøget betydeligt med 7,3% til 23,6% over kvartalet. Det er sket på bekostning af reduktioner i især BB- og B ratede papirer, som samlet set har lavere kreditpræmier i forhold til B+ ratede papirer i porteføljen. CCC+ ratede obligationer er øget til 4,3%.

Ved ultimo 2. kvartal er afdelingen så godt som fuldt ud investeret i 129 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 1,2 mod 1,4 ultimo 1. kvartal 2021. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 272 basispunkter, hvilket er et faldt på 24 basispunkter i forhold ultimo 1. kvartal 2021.



Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2021