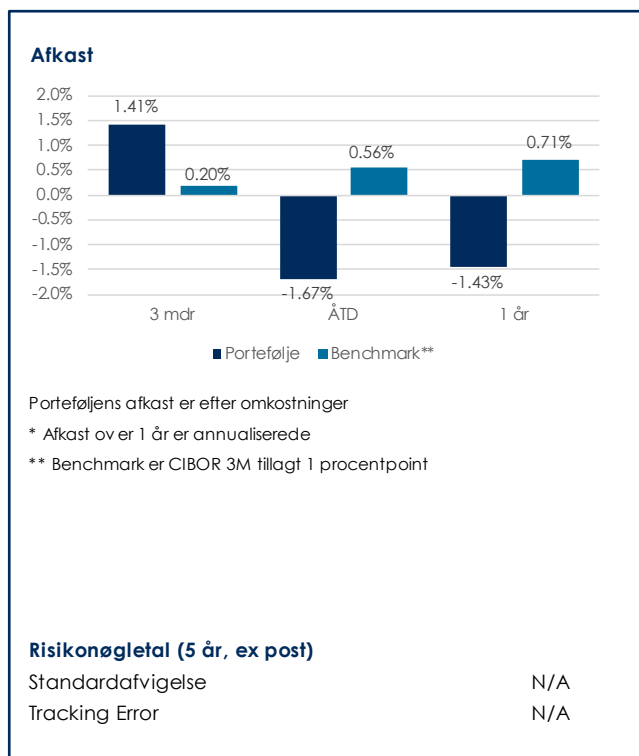


Kære investor

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 fortsatte reverseringen fra 2. kvartal og gav et positivt afkast på 1,41% i 3. kvartal. Benchmark gav derimod 0,20% i afkast i kvartalet.
- Trods stigende Covid-19 smitte lagde markedet større vægt på bedre end frygtede makroøkonomiske nøgletal og regnskaber samt positive vaccinemeldinger mest.
- High yield markedet oplevede højere end normalt nyudstedelser og god performance fra de mest risikofyldte kreditter.
- Afdelingens porteføljesammensætning var mere eller mindre uændret over 3. kvartal, mens afdelingens kreditpræmie fortsatte indsnævringen, og varigheden faldt



Afkast, performance og markedsudvikling

Afdelingen gav et positivt afkast på 1,41% over 3. kvartal 2020 og fortsatte hermed reverseringen fra 2. kvartal. Alle sektorplaceringer har givet positive afkast over kvartalet; med det største bidrag fra kommunikationssektoren på 0,60%. Samlet set har afdelingen givet et afkast på -1,67% i årets 9 måneder. Afdelingens sammelningsindeks, som er penge-markedsrenten 6 måneders CIBOR-rente + 100 bp, har givet 0,20% i afkast i 3. kvartal.

De finansielle markeder kom over sommeren med en vis ro og følelse af normalitet, hvilket understøttede positive afkast i de risikobetonede aktiver - herunder high yield obligationer. I takt med restriktioner er blevet løst og samfundene er åbnet mere op, er de makroøkonomiske nøgletal vendt rundt mod positive tendenser. Stemningen understøttedes af diverse hjælpepakker fra regeringer, bedre end frygtede regnskaber og nærmest ubesværet adgang til likviditet hos virksomheder. Således har virksomheder med stor

ihærdighed udnyttet de positive gældsmarkeder til at nyudstede og/eller forlænge gælden til fordelagtige rentekomkostninger med henblik på at opbygge et mere solidt likviditetsbuffer eller finansiell balance. Selv de mest risikofyldte CCC-ratede udstedere oplevede typisk gnidningsfri adgang til gælds(re-)finansiering, hvilket var med til at understøtte den opløftende stemning i high yield markedet og mere generelt de finansielle markeder. Samlet var niveauet for nyudstedelser i 3. kvartal højere end normalt.

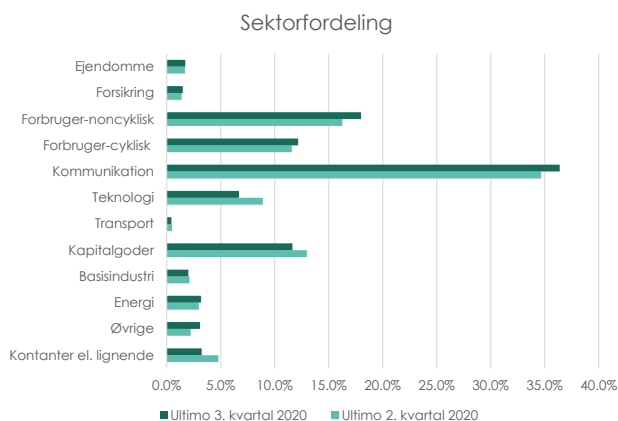
Udviklingen i coronasmitten har været blandet i 3. kvartal. Mens smitten i Europa og Østasien blev holdt nede i sommerperioden, oplevede USA samt nogle store EM-lande som Indien og Brasilien en stor smittestigning. Meldinger om stærk vaccineudvikling og mulige vaccinekandidater - fra fx Rusland - har derimod givet forhåbninger. Oven i dette har de finansielle markeder sat mere lid til, at den omfattende samfundsnedlukning, som den vi så i foråret, ikke mere kommer på tale, men lokale og filsigtede tiltag er at foretrække. Men, i og med vi ser en begyndende

anden smittebølge i Europa, inden efteråret for alvor begynder, og efterfølgende strammere restriktioner fra politisk side, kan det totale nedlukningsscenario ikke helt afskrives. Yderligere skaber udfaldet af det amerikanske valg i 4. kvartal usikkerheder - også nu i skrivende stund, hvor den amerikanske præsident Trump er smittet med Covid-19.

Konkursraten i USA fortsatte med at stige, specielt i de CCC-ratede selskaber. Trods dette outperformede den type selskaber afkastmæssigt øvrige kreditter i 3. kv. t.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Over 3. kvartal var porteføljens sammensætning overordnet set næsten uændret. Vi havde oplevet en del førtidsindfrielse i afdelingen i kvartalet. Disse blev typisk geninvesteret i de velkendte udstedere. Der har ikke været nogen konkurs i afdelingens obligationer.



Ved ultimo 3. kvartal er afdelingen så godt som fuldt ud investeret med en minimal kontantbeholdning på 1,8%. Afdelingen har pr. ultimo 3. kvartal investeret ca. 97% af værdien i 110 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 2,0%. Den laveste obligationspris i porteføljen er 83, som tilhører den eneste obligation med en kurs under 90 - obligationen har kun en vægt på 0,4%. Porteføljens rente- og spændvarighed fortsatte med at falde i 3. kvartal og er nu 1,5 år mod 1,9 år ultimo 2. kvartal. Ligeledes fortsatte kreditpræmien i porteføljen indsnævringen fra 2. kvartal og faldt til 372 basispunkter fra 423 basispunkter.

Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020