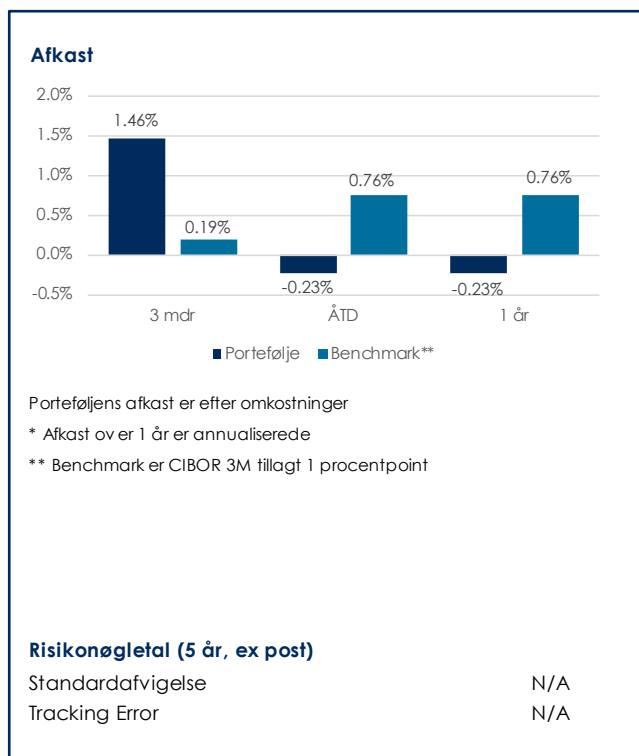


## Kære investor

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

- I kølvandet på udrulningen af de første Covid 19-vacciner havde afdelingen et afkast på 1,46% i 4. kvartal.
- Afkastet var bredt funderet over alle sektorer, hvilket er en afspejling den fortsatte optimisme i markedet om snarlig økonomisk genopretning
- Samtidig har smitteudbredelse og hospital-indlæggelser dog aldrig været højere og flere lande har lukket ned igen.
- Vaccine-udrulningskapacitet, -virkningslængde samt nye og mere smittesomme virusvarianter udgør en risiko, som ikke synes at være indpriset i markedet.
- På ryggen af den fortsatte optimisme og lavere end frygtede konkurser i markedet faldt porteføljens kreditpræmie med godt 80bp til 289 bp.



### Markedsudvikling, afkast og performance

År 2020 har været et historisk år præget af en 100-års begivenhed. En pandemi, som ikke er set siden Den Spanske Syge har skabt en verdensomspændende sundhedskrise. Den negative økonomiske effekt har været dyb og omfattende, specielt i starten af foråret, på uvisheden om den nye ukendte virus, SARS-Covid 2. På det finansielle plan har året forløbet bedre end man turde håbe på. I ly af omfattende store finans- og pengepolitiske hjælpepakker og efterfølgende reverseringer af makroøkonomiske nøgletal, har de finansielle markeder set hen mod lyset i mørket på udrulningen af de første vacciner i december. Desuden endte det amerikanske præsidentvalg med Joe Biden som klar vinder, som herved fjernede en stor usikkerhedsfaktor. I det lys ser de finansielle markeder frem mod bedre og mere normale tider, trods aktuelle tilbagefald med nye samfunds-nedlukninger i flere dele af verden, herunder Europa, på anden bølge af smitte og virusmutationer.

Med udrulningen af de første vacciner vil det i dette vinter være spændende at se, hvor effektive vaccinerne vil være til at drive smittespredningen ned, som er genopblusset til det værre i efteråret i forhold til foråret 2020. Det vil således være første gang i verdens historie, at vacciner bliver brugt til at bekæmpe en pandemi. Udestående er følgende ikke-uvæsentlige ubekendte mht. vaccineproduktions- og udrulningskapacitet, langtidsvirkning samt muterede og potentielt mere smittesomme og farligere virusvarianter. Især det sidste er aktuelt i disse dage. Disse synes ikke helt at være indpriset i markedet. I så fald vacciner bliver en sundhedsmæssig succes, kan tilbagerulningen af finans- og pengepolitiske hjælpepakker være en af de største finansielle usikkerheder i 2021, hvor virksomheders kreditpræmier herefter må forventes at reversere og afspejle deres finansielle fundament post-covid.

De finansielle markeder fokus på de gode vaccinenyheder løftede således afdelingens afkast i 4. kvartal. Afdelingen endte kvartalet med et afkast på

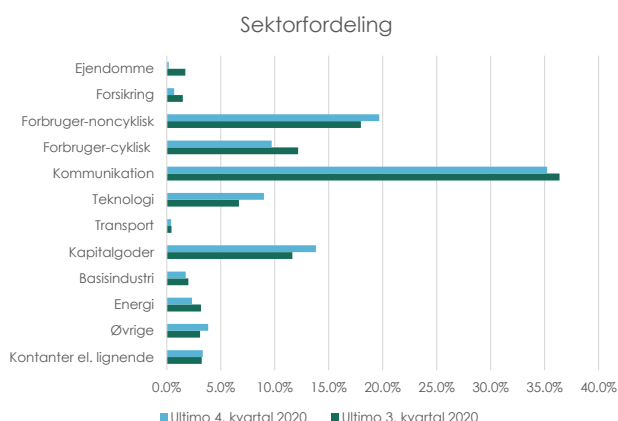
1,46%, mens afdelingens sammenlignings-indeks, som er pengemarkedsrenten 6 måneders Cibor-rente + 100 bp, har givet 0,19% i afkast i kvartalet. Ligesom i 3. kvartal bidrog alle sektorer positivt, med de tre største bidrag fra sektorerne telekommunikation, forbruger-cyklisk og forbruger-noncyklisk. Kreditmæssigt har det været de lavere ratede placeringer, som har haft de største afkast i 4. kvartal. Samlet set endte afdelingen 2020 med et afkast på -0,23%.

Den bredt funderede og positive markedsudvikling 4. kvartal blev understøttet af et højt niveau af nyudstedelser af virksomheders high yield gæld, næsten på niveau med samme kvartal sidste år inden virusudbruddet. De største udstedelser har været i BB og B ratede og skete primært i det amerikanske marked, mens udstedelsesniveauet i Europa har været faldende. I tråd med afdelingens strategi blev der ikke investeret i disse udstedelser i det primære marked.

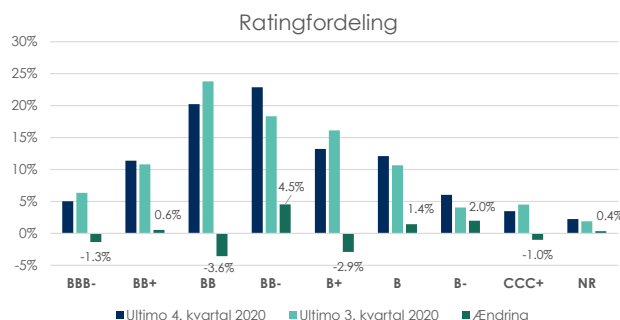
I 4. kvartal fortsatte konkursraten i USA med at stige, specielt i de dårligste ratede/CCC-ratede energi- og telekommunikationsselskaber. Trods dette fortsatte de laveste ratede selskaber samlet set med at outperforme afkastmæssigt øvrige kreditter i 4. kvartal, idet udviklingen trods alt var bedre end frygtet. I kvartalet har der ikke været konkurs i afdelingens placeringer.

#### Porteføljens sammensætning og nøgletal

På sektorbasis fortsætter afdelingen med at have sin hovedeksponering, dvs. ca. én tredjedel, mod den pengestrømme-stabile kommunikationssektor. Ved ultimo 4. kvartal er placeringer i forbruger-cyklisk reduceret, mens placeringer i især teknologi og kapitalgoder er øget, jf. nedenstående figur.



Hovedvægten af porteføljens placeringer ligger fortsat i BB og BB- ratede udstedelser. Ved ultimo 4. kvartal blev andelen af BB- ratede placeringer dog forøget med 4,5% i forhold til kvartalet før, og med en andel på 23% udgør disse den største andel. Omvendt blev BB og B+ ratede placeringer reduceret med hhv. 3,6% og 2,9%, jf. graf nedenfor.



Ved ultimo 4. kvartal er 96,6% af porteføljen investeret i 124 udstedere. Den største enkelte eksponering mod en udsteder udgør 1,9%. Den laveste obligationspris i porteføljen er 99,1. Porteføljens rente- og spændvarighed fortsatte med at falde i 4. kvartal og er nu begge 1,0 ultimo året. Ligeledes fortsatte kreditpræmien i porteføljen indsnævringen fra 3. kvartal med et fald til 289 basispunkter fra 372 basispunkter.

Med venlig hilsen  
Thang Quoc Doan

**BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S**  
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020