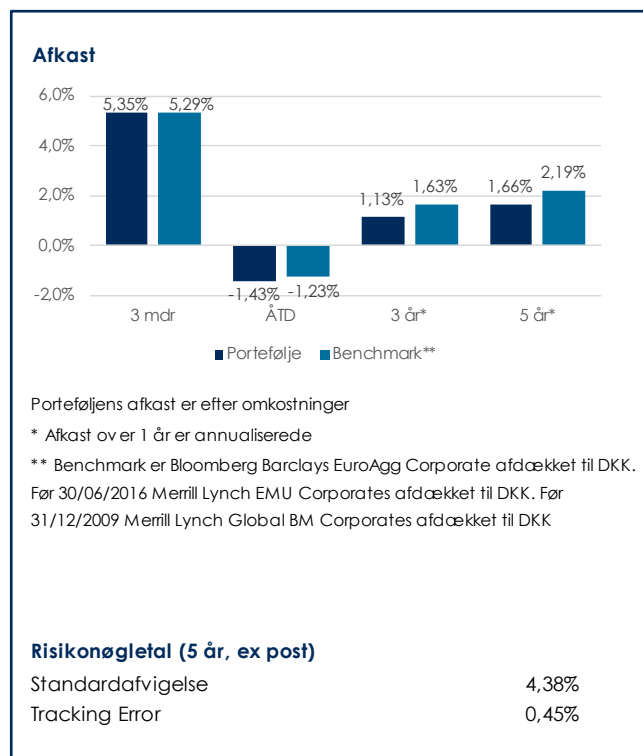


Kære investor

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

- Markedet blev igen massivt påvirket af Covid-19 pandemien, denne gang i positiv retning. Kreditpræmien blev kraftigt indsnævret, og nyudstedelsesmarkedet blev rigtigt travlt.
- FED købte kraftigt op og tilføjede den mest sikre andel af HY obligationer til opkøbsprogrammet.
- ECB udvidede deres pandemi program med 600 mia. EUR og fortsatte et højt tempo på opkøb.
- Tyskland og Frankrig foreslog en genopretningsfond på 500 til 750 mia. EUR.
- Universets effektive rente faldt fra 1,9% til 0,9%, heraf faldt kreditpræmien fra 2,4% til 1,5%, mens de tyske statsrenter faldt fra -0,5% til -0,6%.
- Andet kvartal blev det mest travle nogensinde på nyudstedelsessiden med op mod 287 mia. EUR i nye obligationer. Nyudstedelsespræmien blev normaliseret fra et højt (attraktivt) niveau.
- Afdelingen deltog i mange af de nye udstedelser, hvor præmien var attraktiv.
- Afdelingen havde påny fokus på bæredygtighed med en ESG-score på AA.
- Kreditpræmierne er stadig attraktive i et historisk perspektiv, men usikkerheden er fortsat stor. Vi har fokus på mere sikre udstedere og tog lidt risiko af i slutningen af kvartalet.



Den markante udvidelse af kreditpræmierne i første kvartal reverserede i andet kvartal oven på meget store hjælpepakker fra centralbankerne og generelt bedre Corona-data.

Indsnævringen af kreditspændet blev understøttet af, at der i løbet af kvartalet dannede sig et billede af, at Kina og Europa fik bedre styr på smittespredningen, og at økonomierne langsomt blev åbnet igen. Der er dog stadig en meget stor spredning af Covid-19 i Syd- og Nordamerika, hvor Californien, Florida, Texas og Brasilien er særligt hårdt ramt.

Centralbankerne opkøbte enorme mængder obligationer, hvilket nok var hovedforklaringen bag den store indsnævring af kreditpræmien.

Både FED og ECB forventer, at den ekstraordinære understøttelse af markederne vil fortsætte lang tid endnu, hvilket normalt er gunstigt for markedet.

Afdelingen leverede et afkast, som var lidt bedre end universet, hvor mange af de nye udstedelser påvirkede

afkastet positivt, ligesom flere af afdelingens hårdt ramte obligationer fra første kvartal oplevede pæne afkast, jf. senere. Afdelingens afkast lukkede kvartalet lidt over universet.

Afdelingen havde igennem kvartalet en højere effektiv rente (i niveauet 0,3-0,4 pct.point) via en selektiv overvægt af lavere ratede ECB-opkøbsegne obligationer samt subordinerede bank-, forsikrings- og industriobligationer med forventet udløb inden for 12 måneder.

I seneste kvartalsbrev omtalte vi specifikt to investeringer i henholdsvis Volkswagen og Wintershall Dea, der oplevede store kursfald. Begge investeringerne kom stærkt tilbage.

Volkswagen fortsatte lanceringerne af deres elektriske biler, hvor forudbestillingerne af den nye elektriske golf har overrasket positivt. Golfen lanceres med levering fra 3. kvartal. VW leverede et fornuftigt første kvartals regnskab.

BankInvest Virksomhedsobligationer IG

Wintershall Dea fik medvind fra pænt stigende olie- og gaspriser, ligesom Wintershall leverede et godt første kvartalsregnskab. En stor likvid beholdning grundet et flot overskud i første kvartal beroligede markedet sammen med nyheden om nedskæring af fremtidige investeringer og en fjernelse af udbyttet.

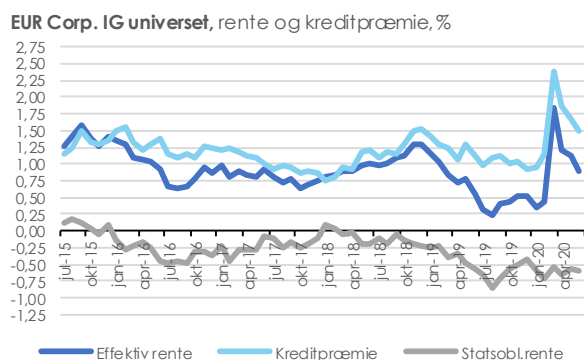
I løbet af kvartalet deltog afdelingen aktivt i nyudstedelsesmarkedet, hvor det i starten var muligt at opnå en nyudstedelsespræmie på 0,5-1 pct.point i forhold til eksisterende/filsvarende obligationer. Denne merrente blev dog mindre og mindre i løbet af kvartalet, og mod slutningen var nyudstedelsespræmien sammenlignelig med "normale" tider.

Ca. 24% af afdelingens formue består nu af ECB-opkøbssegnede obligationer.

I første halvdel af kvartalet fik afdelingen et inflow på ca 10% af formuen, hvorimod der var outflow for ca 6% i slutningen af kvartalet.

Afdelingen lukkede kvartalet med en effektiv rente på ca. 1,2%, dvs. 0,3 pct.point mere end universet, og en varighed på niveau med universet.

Graf 1: Udvikling i universets rente og kreditspænd (%)



Kilde: Bloomberg

Afdelingens ESG-score forbedret i kvartalet

Vi har igen haft et stor fokus på, hvor bæredygtige vores investeringer i afdelingen er, hvilket har medført at afdelingens gennemsnitlige ESG-score igen er placeret solidt i AA-kategorien. Universet har en A-score. Andelen af grønne obligationer blev hævet fra 12% til 14%.

Forventninger til 2020

Kreditpræmien er stadig attraktiv, om end præmien er skrumpet noget siden første kvartal. På den korte bane er bevægelsen i kreditpræmien afhængig af en eventuel anden bølge af Covid-19, udstedelsespres og/eller rating nedjusteringer. Vi forventer, at den nuværende økonomiske recession vil vare ind i 3. kvartal, hvorefter verden kommer tilbage til noget lavere økonomisk aktivitet. Risikoen er fortsat stor, men det er centralbankernes vilje til at hjælpe også. Vi forventer, at universets kreditpræmie lukker året lidt lavere end nu.

Med venlig hilsen

Carsten Horn Nielsen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktion afsluttet d. 30. juni 2020