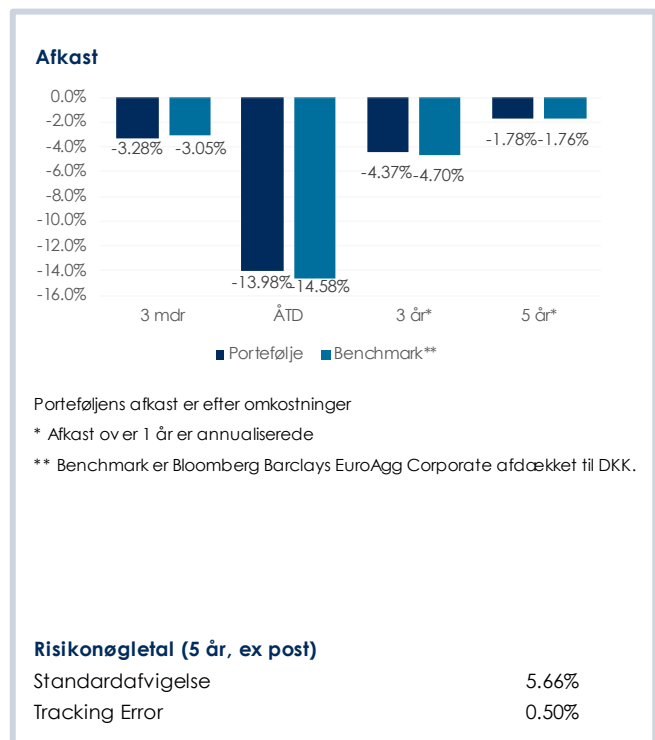


Investorbrev – BankInvest Virksomhedsobligationer IG

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

- Første halvårs negative udvikling fortsatte i Q3 grundet høje inflationstal, renteforhøjelser i de fleste lande og Ruslands reduktion i gasleverancerne til Europa. Obligationsrenterne steg
- Universets effektive rente steg fra 3,2% til 4,2% drevet af en stigning i den implicite tyske statsrente. Kreditpræmien lukkede uforandret i 2,25%
- Afdelingen klarede sig lidt dårligere end universet
- Antallet af virksomheder med "profit warnings" steg i kvartalet, da forbrugerne fra juli slog bremserne i. Den faldende købelyst skyldes lavere økonomisk råderum og større formuetab. Eksempelvis var H&M's Q3 resultat 30% dårligere end forventet, mens Nike's Q1 var ca. 10% lavere
- Afdelingen lukkede kvartalet med en effektiv rente på ca. 4% og en rentefølsomhed på ca. 4,6 år (univers 4,7 år). Afdelingen er undervægtet kreditrisiko fra finanssektoren og UK generelt
- Vi forventer, at universet kreditpræmie i Q4 vil bevæge sig op mod 2,5-3% grundet den stigende recessionsrisiko. I historiske recessionsperioder har kreditpræmien ligget i intervallet 2,1-3,6%



Udvikling i Q3

De dårlige takter fra første halvår fortsatte desværre i Q3, hvor vi så inflationsdata på over 10%. 2022 bliver et "annus horribilis" for obligationsinvestorer. Det eneste positive er, at universet nu tilbyder en effektiv rente på 4,2% mod 0,5% primo året.

I Q3 kom inflationsbekæmpelse på alle centralbankers agenda, og USA hævede renten med 3 pct.point, og øgede frasalget fra obligationsbeholdningen fra 47,5 til 95 mia. USD pr. måned. Den europæiske centralbank (ECB) var påny langsommelige med renteforhøjelser på kun 1,25 pct.point. En af konsekvenserne var, at europen blev svækket med ca. 5% over for USD.

Centralbankerne, herunder ECB, indikerede, at renteforhøjelserne vil fortsætte ind i 2023, og det reagerede markedet naturligvis på. Der er således indiskonteret ca. 2,2 pct.point yderligere renteforhøjelse i EU over de næste 9 måneder. EBC indikerede tillige ultimo kvartalet, at de i løbet af 2023 planlægger at starte frasalget fra den enorme obligationsbeholdning.

Tingene går dog ikke altid helt som planlagt for centralbankerne. Eksempelvis måtte den engelske centralbank den 28/9 starte et 13-dages opkøbsprogram for lange statsobligationer (på 65 mia. GBP) for at skabe finansiel stabilitet. Behovet for hjælp var forårsaget af en alt for ekspansiv finanslov fra den nye engelske regering. Afdelingen har minimal eksponering til engelske virksomheder/banker.

Andet kvartals regnskaber var rimeligt pæne, men i slutningen af kvartalet kom et stadigt stigende antal "profit warnings". Høje råvarepriser og en brat opbremsning af forbrugernes købelyst er de væsentligste årsager. Malingsproducenten Akzo Nobel kom eksempelvis med den anden "profit warning", og dette medførte en ratingnedjustering fra BBB+ til BBB. Afdelingen har en mindre eksponering til Akzo Nobel, men ingen eksponering til H&M eller Nike, der også profit warnede.

Vi frygter, som et stort flertal af investorer, at Q3 og/eller Q4 regnskaberne kommer til at skuffe.

Kvartalet bød på flere positive ratingbegivenheder for afdelingens obligationer. Stellantis (bilproducent af Peugeot, Chrysler, Fiat m.fl.) fik ratingen opjusteret fra BBB- til BBB, og forsikringselskabet AXA fik ratingen opjusteret fra A3 til A2. Leasingsselskabet Leaseplan, der er i færd med at fusionere med ALD, fik BBB ratingen sat på overvågning for snarlig opjustering.

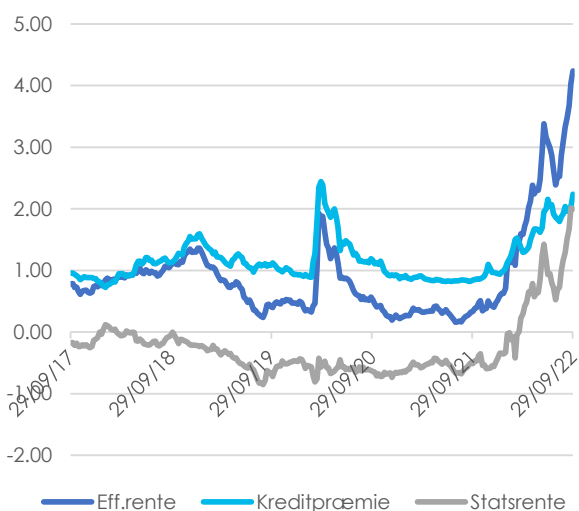
Afdelingens overordnede kreditrisiko blev reduceret i løbet af kvartalet blandt andet via større inflow. Kreditrisikoen forventes øget i Q4 eller i starten af 2023.

Afdelingens ESG-score blev fastholdt i kvartalet

Afdelingens ESG Quality Score blev fastholdt på AAA.

Afdelingens andel af grønne obligationer lå uforandret omkring ca. 13%. Afdelingens CO₂-aftryk blev ligeledes fastholdt på ca. 50% lavere end universet.

Udvikling i universets rente og kreditspænd (%)



Kilde: Bloomberg

Forventninger til 2022

Universets kreditpræmie lukkede Q3 inden for det historiske niveau i recessionsperioder på ca. 2,1-3,6%.

Med de fortsat høje fødevarer- og energipriser og centralbankernes kontraktive pengepolitik er EU formentlig allerede i en recession. Vi forventer fortsat, at universet kreditpræmie i Q4 vil ligge i den højere

ende af vore tidligere forventninger på 2-3%. Vi frygter, at recession kommer til at vare længere end forventet

Det normale reaktionsmønster op mod recessioner er, at de sikre (tyske) statsobligationsrenter topper kort tid før recessionens indtræden for så at falde under recessionen (flugt til sikre aktiver). Reaktionsmønstret er p.t. trådt ud af kraft grundet de markante inflationsbekæmpelse fra centralbankerne. En hård recession må på sigt få centralbankerne til at ændre retorik. Kreditpræmierne bliver normalt ved med at stige et pænt stykke ind i recessionen.

Den effektive rente ser markant mere attraktiv ud, men der kan stadig gå lidt tid, før IG virksomhedsobligationer igen leverer positivt afkast.

Undgår vi en recession og/eller falder inflationen hurtigt tilbage mod 2%-målsætningen, så tilbyder aktivklassen en pæn upside.

Usikkerheden er høj og stigende gående ud af Q3.

Med venlig hilsen

Carsten Horn Nielsen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2022

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central/Væsentlig Investorinformation, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.