

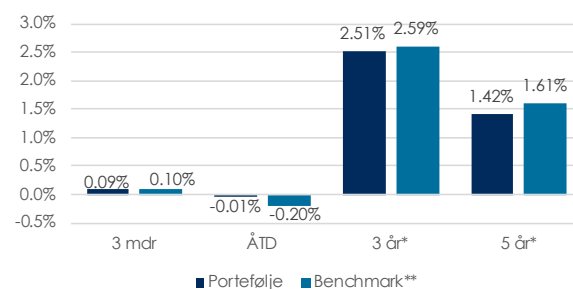
## Kære investor

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

- Universets effektive rente faldt frem til den 5/8 fra 0,31% til 0,11% - et historisk lavpunkt, hvor lidt over halvdelen af obligationerne havde negativ rente
- Herfra steg renterne, og universets rente lukkede i 0,32%. Kreditpræmien lukkede ligeledes uforandret på 0,82%
- Stigende inflationsdata fik den amerikanske centralbank (FED) til i september at tilkendegive, at det månedlige 120 mia. USD store opkøbsprogram bliver droslet ned fra november. Den europæiske centralbank vedtog en beskeden neddrøsing af Covid-19 opkøbsprogrammet (PEPP), der er sat til at udløbe i marts 2022
- Afdelingen fortsatte i kvartalet skiftet fra lange til lidt kortere, men mere risifyldte, obligationer uden et stort rente "give-up".
- Afdelingen performede som markedet
- Afdelingen lukkede kvartalet med en effektiv rente på ca. 0,6% og en varighed på ca. 4,8 år mod universets 0,3% og 5,2 år
- Afdelingens CO2-aftryk blev fastholdt ca. 30% under universet, og ESG-scoren lå ultimo kvartalet højt inden for AA kategorien
- I fjerde kvartal forventer vi større udsving i kreditpræmierne end normalt

#### Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

\* Afkast over 1 år er annualiserede

\*\* Benchmark er Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK.

#### Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	4.30%
Tracking Error	0.40%

Igennem kvartalet fremhævede mange virksomheder flaskehalse, stigende råvarepriser og manglende adgang til kvalificeret arbejdskraft, men langt hovedparten var fortsat komfortable med at kunne levere den lovede eller højere indtjening for hele 2021. Det lader til, at de stigende udgifter bliver sendt videre til slutforbrugerne. Som en konsekvens skiftede afdelingen fra lange til lidt kortere, men mere risifyldte, obligationer.

Af nye navne kom det tysk/engelske ejendomsselskab Vivion, den amerikanske telefonmaste-operatør American Tower og medtec-selskabet Becton Dickinson.

Kvartalet bød på flere positive rating-begivenheder for afdelingen. Deutsche Banks subordonerede obligationer blev opjusteret til Investment Grade af Fitch, hvorved obligationerne fra primo oktober bliver inkluderet i IG-universet. Fitch fastholdt et "positive outlook" af Deutsche Bank.

Takeda Pharmaceuticals blev sat på "positive outlook" af Moody's, og vi forventer inden længe en opjustering af ratingen fra Baa2 til Baa1 (BBB+).

Den tyske ejendomskoncern Adler, der efter en fusion i 2020 er blevet den fjerde største boligudlejer i Europa, leverede et stærkt halvårsregnskab, og S&P's bekræftede Adlers BB+ rating. Men flere dårlige historier omkring Adlers governance pressede obligationskurserne, og presset blev øget af dels et spørgsmål fremsat af "die Linke" i Bundestag omkring den offentlige due dilligence ved fusionen i 2020, og dels af fremsættelsen af et borgerforslag i Berlin ved det tyske folketingsvalg omkring ønsket om ekspropriation af boligejendomme i Berlin. Borgerforslaget fik flertal, men politikerne behøver ikke at føre det ud i livet. Adler er den tredje største boligudlejer i Berlin, og business casen er baseret på evnen til at kunne hæve lejen yderligere, hvilket nu formentlig bliver sværere. Afdelingens eksponering til Adler blev væsentligt reduceret i løbet af kvartalet.

## BankInvest Virksomhedsobligationer IG

Wintershall, der er 72% ejet af tyske BASF (forventes børsnoteret i 2022), er en af EU's største gasproducenter og medlångiver til den tysk-russiske gasledning Nord Stream 2. Gasledningen er i færd med at blive godkendt i Tyskland og dernæst EU. Wintershall leverede et rigtigt godt Q2-regnskab, og Moody's ændrede deres "Negative Outlook" til "Stable Outlook".

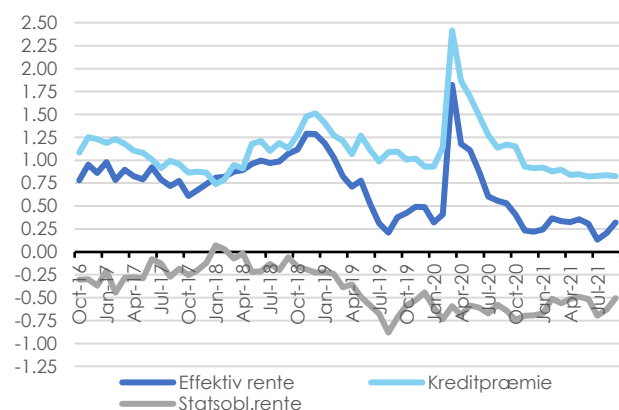
Andet kvartals regnskaber fra afdelingens virksomheder var generelt pæne. Udstedelsesaktiviteten fortsatte med at være høj, og de fleste virksomheder har øget gældens restløbetid betragteligt og reduceret næste års udstedelsesbehov.

### Afdelingens ESG-score blev fastholdt i kvartalet

Afdelingens gennemsnitlige ESG-score forblev højt placeret i AA-kategorien.

Afdelingens deltog i et par grønne obligationsudstedelser, hvorved andelen af grønne obligationer blev hævet til ca. 18%. Afdelingens CO2-aftryk forblev ca. 30% lavere end universet.

### Udvikling i universets rente og kreditspænd (%)



Kilde: Bloomberg

Universets kreditspænd lukkede kvartalet ca. 0,1 pct.point fra det historiske lavpunkt i 2017. Før finanskrisen bundede kreditspænd omkring 0,4% (i 2005).

### Forventninger til 2021

Universet kreditpræmie er ved at være tæt på den "normale bund" omkring 0,7%, og der er ikke længere megen stødpude mod negative overraskelser. Vi forventer derfor, at kursgevinster fra generelle spænd-

indsnævninger vil være begrænsede, og at spændudsvingene nok bliver lidt større end observeret i den seneste periode.

Som tommelfingerregel vil universet alt andet lige levere et kvartalsafkast på ca. -0,8%/+1,2%, hvis den effektive rente henholdsvis stiger eller falder med 0,2 pct.point.

Med venlig hilsen

Carsten Horn Nielsen

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

Redaktion afsluttet d. 30. september 2021