

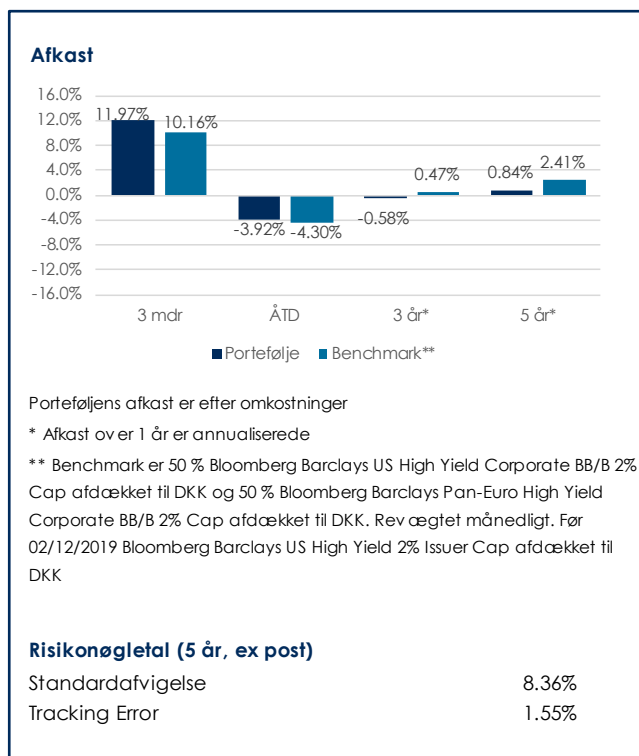
BankInvest Virksomhedsobligationer HY

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 genvandt meget af det tabte i 2. kvartal på en reversering af katastrofemeningen i marts samt en betydelig styrkelse af olieprisen i løbet af april.
- Afdelingen gav et stærkt positivt afkast på 11,97% i kvartalet.
- Coronavirussens hærgen har sat dybt aftryk i samfundet, men markedet ser positivt på den håndfaste støtte fra myndighederne og genåbningen af samfundet samt mulig behandling og vaccine mod virussen
- Afdelingen har taget profit og omlagt nogle positioner i kommunikations- og IT-sektorerne til positioner i energi- og forbrugercyklisk-sektorerne.
- Der har ikke været konkurs i nogen af afdelingens obligationer.
- Porteføljens kreditpræmie er faldet mærkbart med 240 basispunkter over kvartalet til 591



Afkast, performance og markedsudvikling

Afdelingen gav et stærkt positivt afkast på 11,97% i 2. kvartal 2020, mens benchmark, som består af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B ratede virksomhedsobligationer hedget til danske kroner, gav 10,16% i afkast. Afdelingen har således genvundet meget af det tabte i 1. kvartal. Samlet set har afdelingen givet et negativt afkast på -3,92% i 1. halvår af 2020, hvilket er lidt bedre end benchmark, der har givet -4,30% i afkast.

Markedsstemningen i 2. kvartal har været mindre apokalyptisk. Efter en skarp korrektion oven på den bratte nedlukning af verdenssamfundet i 1. kvartal er de finansielle markeder begyndt at vende tilbage til noget mere normale forhold i 2. kvartal, omend volatiliteten pt. stadig er meget høj. Sideløbende vendte olieprisen fra bunden på ca. 10 dollar pr. tønde i slutningen af april og steg til ca. 40 dollar pr. tønde ultimo 2. kvartal, hvilket også har understøttet stemningsskiftet på især high yield markedet.

Den håndfaste støtte fra de enkelte landes myndigheder har indtil videre lagt en effektiv dæmper på frygten for et systemisk finansielt kollaps og købt virksomhederne tid til at justere deres finansielle forhold. Specielt var meldingen fra den amerikanske centralbank om at støtte økonomien "Whatever it takes", fx ved utraditionelt at støtteopkøbe high yield ETF'er, var afgørende for markedsfunktionen, hvilket også har haft positiv afsmitning på andre aktivklasser. Katastrofe-stemningen bøjede af i løbet af 2. kvartal, idet flere lande lykkedes med at dæmpe coronasmitten og delvist genåbne deres samfund. Løbende blev nyheder omkring mulig behandling og fremskridt i vaccineudviklingen samt reverseringer af makroøkonomiske indikatorer modtaget med kys hånd af markederne. Denne mere opløftende markedsstemning, som har været i tråd med samfundsgenåbningen, vurderes at være skrøbelig, idet risikoen for en ukontrollerbar genopblussen og en ny hel-/delvis nedlukning af samfundet stadig er meget aktuel. Konkret registreres der i skrivende stund det hidtil

BankInvest Virksomhedsobligationer HY

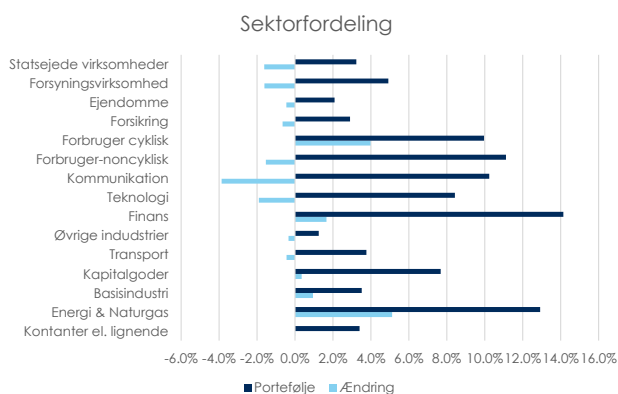
højeste smitteantal på verdensplan, hvor også smitteudviklingen i USA igen er accelererende.

Det primære og sekundære high yield marked fortsatte med at være overraskende godt fungerende i 2. kvartal. Der sås markante nyudstedelser og transaktioner. På det seneste ses der indstrømning til aktivklassen, og de store amerikanske high yield ETF'er er blevet endnu større. Givet at renteniveauet er presset yderligere i bund af centralbanker, og kreditpræmier er vendt tilbage til mere tålelige niveauer, har flere high yield udstedere tilbagekaldt korte lån og refinansieret i mere langsigtet gæld. Derudover har mange virksomheder øget gældsætningen for at styrke likviditetsberedskabet. Desuden udnytter mange olieproducerende selskaber i stor stil hedging af olieprisen for at sikre en stabil omsætning resten af året.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

I takt med markedsreverseringen i 2. kvartal blev der taget profit på nogle positioner i kommunikations- og IT-sektorerne, som herefter er omlagt til positioner i energi-sektoren og cyklisk forbrug-sektoren. Omlægningen har indtil videre været positiv for afkastet og performance. Den øgede energieksposering har primært været i udstedere, som har stærke pengestrømme, og som har hegdet meget af deres olierelaterede omsætning. Allokeringen til cyklisk forbrug har bl.a. været i onlinecasino-selskaber, som fortsat har gode finansielle forhold og ikke rammes så hårdt af corona-krisen. Der har ikke været konkurser i afdelingens obligationer i 2. kvartal.

effektiv rente- og spændvarighed på henholdsvis 4,2 år og 4,8 år. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 591 basispunkter, hvilket er et fald på 240 basispunkter i forhold 1. kvartal.



Afdelingen har pr. ultimo 2. kvartal investeret i 172 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 2,1%. Den samlede portefølje har en

Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020