

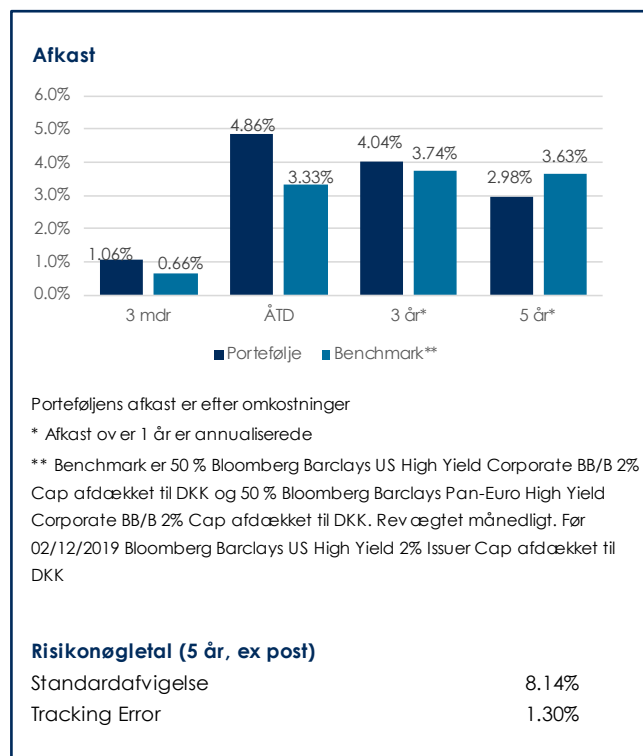
## BankInvest Virksomhedsobligationer HY

## 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 gav 1,06% i afkast i 3. kvartal, som kan tilskrives positive investorholdninger samt outperformance fra afdelingens kreditter.
- High Yield markedet synes fortsat at have de positive briller på, fortsat gode økonomiske nøgletal og lav konkursrate, men usikkerheden truer i form af øget pres på forsyningskæder, arbejdskraftsmangel og inflation
- Konkursraten på high yield udstedere i USA faldt til 0,1% i august, hvilket i flere sektorer er lavere end før corona-krisen.
- Risiko for højere statsrenter i kølvandet på højere inflation samt neddrøsling af pengepolitiske hjælpepakker fra centralbanker
- Afdelingens porteføljesammensætning og nøgletal er overordnet set stabile, med få ændringer på sektorniveau og i nogle rating-kategorier.



## Markedsudvikling, afkast og performance

Afdelingen gav et positivt afkast på 1,06% i 3. kvartal 2021, mens sammenligningsindekset, som består af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B ratede virksomhedsobligationer hedget til danske kroner, har givet 0,66% i afkast. Afkastet i kvartalet var lavere i forhold til 2. kvartal, da stigende lange renter i september trak afkastet ned. År-til-dato har afdelingen givet 4,86% i afkast, mens benchmark har givet 3,33%.

Afdelingen fortsatte i 3. kvartal med at outperforme benchmark med 40 basispunkter. I næsten alle sektorer har der været outperformance, drevet af korrekte papirvalg. Mest nævneværdige sektorer er forbruger-cyklisk, finans, energi og kommunikation.

Aktivklassen performede stærkt i det meste af 3. kvartal, da positive investorholdninger trak risikofyldte aktiver op. På det seneste er denne positivitet dog afløst af flere makroøkonomiske usikkerheder i horisonten i form af lavere vækstmomentum i

kølvandet på spredningen af Delta-varianten af Sars-Cov2, stigende inflationstryk, pres på forsyningskæder, øget regulering af kinesiske virksomheder og potentielt konkurs hos verdens største forgældede ejendomsfirma i Kina, Evergrande. Som konsekvens faldt de lange rente initialt 30-40bp i USA og Europa, hvorefter de steg igen i september og endte marginalt højere ved ultimo 3. kvartal. Globale high yield kreditpræmier steg med 14bp i kvartalet, mens emerging markets stater kreditpræmier steg med 24 bp.

I august faldt konkursraten på amerikanske high yield udstedere til kun 0,1%, hvilket i flere sektorer er lavere end før corona-krisen. Det primære marked for nyudstedelser var en smule stille efter sommerferien men var generelt velfungerende det meste af kvartalet.

Energi-relaterede priser steg kraftigt mod slutningen af kvartalet. Prisen på olie (Brent) faldt i løbet af sommeren efterfulgt af en stigning, og prisen ligger nu ca. 4% højere på 78 USD. Sammen med en stigning på

55 % i naturgas og 88 % i kul i USA har det bidraget til markante øgede udgifter til energi for virksomheder og private. Den direkte effekt kan aflæses i inflationen i både USA og Europa, der i september er steget til de højeste i niveauer siden finanskrisen i 2008.

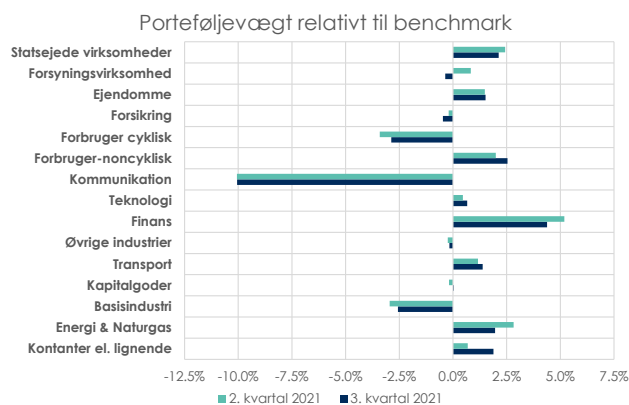
PMI-tallene fra Europa og USA faldt en smule i kvartalet men er fortsat oppe i historiske høje niveauer. Spredningen af den ekstra smittesomme Delta-variant af Sars-Cov2 rundt omkring i verden, har presset flere EM-lande med begrænset adgang til vacciner og har negativt påvirket forsyningskæder yderligere. Europa har dog skilt sig ud med en høj vaccinationsrate, der indtil videre har dæmpet spredningen og holdt økonomien åben over sommeren og kvartalet. I flere lande såsom USA og UK var der ikke den politiske vilje til at lukke ned igen trods stor smittespredning. Genåbningen af økonomien har givet et markant fald i arbejdsløsheden i de mest udviklede økonomier inden for en kort tidsperiode. Der meldes hos flere brancher om mangel på arbejdskraft, hvilket yderligere har skubbet til spekulationen om, at inflationspresset ikke er midlertidigt. En eventuel neddrogning af centralbankernes pengepolitiske hjælpepakker i den kommende tid risikerer at trække afkastet i afdelingen ned.

I Kina har der i løbet af året været indgreb i flere store kinesiske virksomheders aktiviteter og øget reguleringer. Verdens største ejendomsselskab Evergrande, målt på gæld, er herved kommet i en likviditetskrise, som kan påvirke sektoren og den kinesiske økonomi, hvis selskabet går konkurs. På nuværende tidspunkt har markedet indpriset en begrænset effekt på finansmarkederne i konkurs-scenariet.

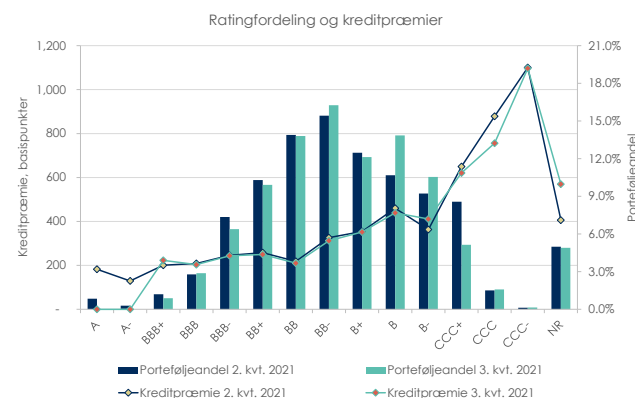
### Porteføljens sammensætning og nøgletal

Afdelingen har ultimo 3. kvartal 2021 investeret i 149 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,5%. Den samlede portefølje har en effektiv rente- og spændvarighed på henholdsvis 3,7 og 4,1 år. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 348 basispunkter. Der har ikke været konkurser i nogen af afdelingens obligationer.

Porteføljens positioner på sektorer blev stort set fastholdt over kvartalet. Der var mindre reduktioner på 0,8% i sektorer energi & naturgas og finans, mens kontantandelen er steget til ca. 2%.



Andelen af investment grade obligationer og CCC+ blev reduceret med hhv. 2,3% og 3,4%. Der er til gengæld sket en forøgelse i beholdninger af B ratede kreditter med 3,2%. Kreditpræmierne fordelt på rating-kategorier er stort set uændret med undtagelse af CCC ratede og non-ratede kreditter, som har haft stigninger i kreditpræmie på hhv. 120 og 160 basispunkter.



Med venlig hilsen

Thang Quoc Doan, CFA

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

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2021