

BankInvest Virksomhedsobligationer HY

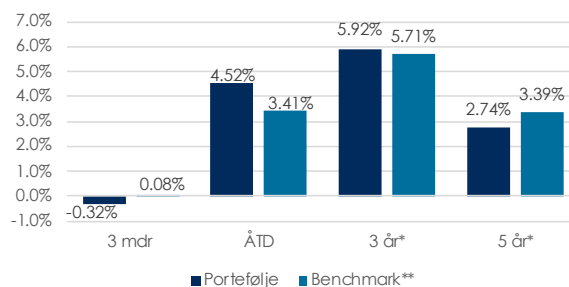
Kære investor

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 et negativt afkast i 4. kvartal på -0,32% i kølvandet på stigende korte og mellemlange renter samt en reversering af den gode outperformance i cykliske sektorer i 3. kvartal.
- For hele året 2021 gav afdelingen et afkast på 4,52% mod sammenligningsindekset på 3,41%
- Fortsat høj økonomisk aktivitet, især USA, har holdt hånden over investortilliden trods flere usikkerhedsmomenter i 4. kvartal
- Det høje inflationspres vil fortsat være et stort tema i det nye år 2022
- Overordnet set er porteføljen uændret over

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er 50 % Bloomberg Barclays US High Yield Corporate BB/B 2% Cap afdækket til DKK og 50 % Bloomberg Barclays Pan-Euro High Yield Corporate BB/B 2% Cap afdækket til DKK. Rev ægtet månedligt. Før 02/12/2019 Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap afdækket til DKK

Risikonøgletal (5 år, ex post)

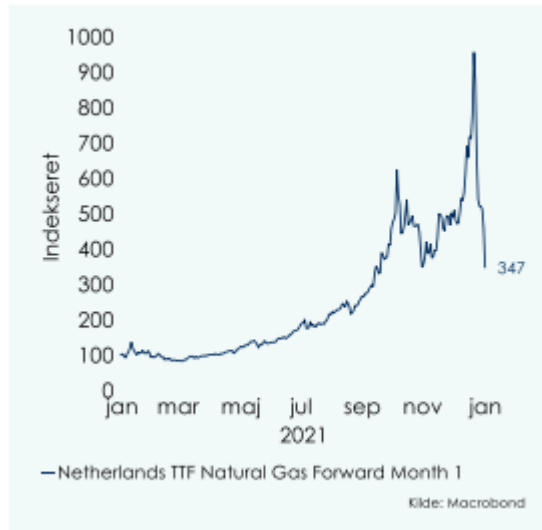
Standardafvigelse	8.14%
Tracking Error	1.30%

Markedsudvikling, afkast og performance

Afdelingen gav et negativt afkast på -0,32% i 4. kvartal 2021, mens sammenligningsindekset, som består af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B ratede virksomhedsobligationer hedget til danske kroner, har givet 0,08% i afkast. Afkastet i kvartalet fortsatte udviklingen fra det forrige kvartal og faldt til negative niveauer som følge af stigende korte og mellemlange renter, efter den amerikanske centralbank ændrede sit syn på inflationsudviklingen. For hele året 2021 har afdelingen givet 4,52% i afkast, mens benchmark har givet 3,41%.

Underperformance i kvartalet kan især tilskrives placeringer i de cykliske sektorer inden for energi, finans og cyklisk forbrug. Det skal dog ses i lyset af dels en stærk outperformance fra disse sektorer i det forrige kvartal, dels en normalisering af de høje olie- og energirelaterede priser og dels en usikkerhed som følge af en kraftig global coronasmitte.

Delvis normalisering i europæisk gas



BankInvest Virksomhedsobligationer HY

De fortsat stigende renter i 4. kvartal er et resultat af et højt inflationspres og centralbankernes reaktion på dette pres. Flere centralbanker verden over er gået i gang med at stramme deres rentepolitikker og/eller nedtrappe deres pengepolitiske støtteopkøb. Den amerikanske centralbank ser i stedet, at det høje inflationspres ikke længere er midlertidigt.

På den makroøkonomiske front pegede de økonomiske data på et fortsat positivt vækstmomentum i økonomien, specielt i USA.

Makrotal fra USA overrasker positivt**Fortsat stærk amerikansk økonomi**

Det positive billede er dog blevet mudret af 1) et fortsat stort pres på forsyningskæder 2) et stramt arbejdsmarked med mange ledige stillinger 3) en ny og mere smitsom Omikronvariant af SARS-Cov2 (som dog i første omgang synes at være mindre farlig) 4) et lukket, nultolerant Kina mht. smittehåndteringen kombineret med et nedbrud i den indenlandske ejendomssektor. Disse usikkerheder var medvirkende til at skabe en vis volatilitet på markederne i 4. kvartal, men blev senere mere eller mindre ignoreret af investorerne, især i de mere udviklede markeder.

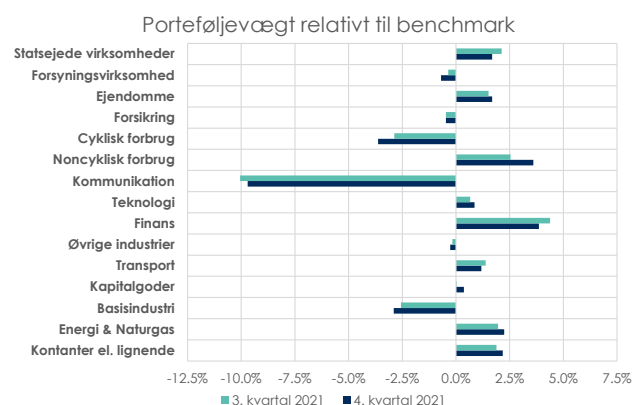
På kreditmarkederne var der ikke megen frygt at spore, idet konkursrater var lave (og lavere end før coronakrisen). Selv de mere risikable energi-virksomheder, som havde store problemer i starten af coronakrisen med mange konkurser til følge, har nu konkursrater svarende til markedets. I 4. kvartal klarede BB og B ratede udstedelser sig generelt bedre end CCC ratede udstedelser.

I det nye år vil inflation fortsat være et stort tema. Markedets udvikling vil sandsynligvis blive præget af, hvordan de økonomiske flaskehalsproblemer uddarter sig i de økonomiske og finansielle data, anden-runde-effekter i form af lønningspres samt centralbankernes reaktion på inflationspreset.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Afdelingen er investeret i 158 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,5%. Den samlede portefølje har en effektiv rente- og spændvarighed på henholdsvis 3,6 og 3,9 år. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 371 basispunkter, hvilket er godt 20bp højere i forhold til 3. kvartal. Der har ikke været konkurser i nogen af afdelingens obligationer.

Porteføljens positioner på sektorer blev stort set fastholdt over kvartalet. Der var en mindre forøgelse i non-cyklisk forbrug på beskostning af cyklisk forbrug. Kontantandelen blev fastholdt på ca. 2%.



Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2021