

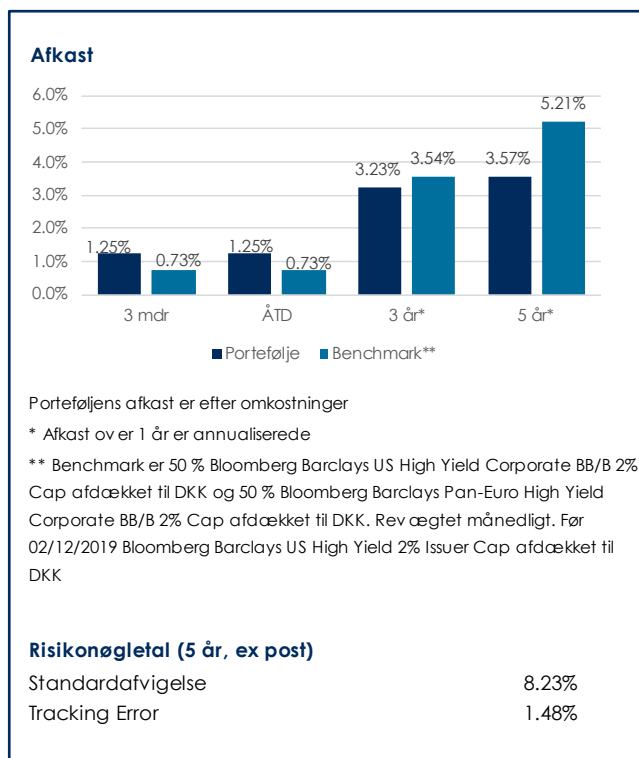
## BankInvest Virksomhedsobligationer HY

## 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 1,25% i afkast over årets første kvartal, hvor det især var cykliske sektorer, som har haft de højeste afkast og bidraget mest til afdelingens merafkast
- En hurtig vaccineudrulning og historisk store hjælpepakker i USA samt stigende inputpriser har løftet inflations-forventninger og ledt til stigende lange renter
- Porteføljens sammensætning er overordnet set næsten uændret over 1. kvartal 2021
- Der blev taget profit i CCC-ratede obligationer, som har haft kraftige spændingsnævninger over perioden
- Porteføljen har en effektiv rente- og spændvarighed på henholdsvis 3,7 og 4,1. Porteføljens kreditpræmie i forhold til statsobligationer er på 392 basispunkter ultimo 1. kvartal.



## Afkast, performance og markedsudvikling

Afdelingen gav et positivt afkast på 1,25% over 1. kvartal 2021, mens benchmark, som består af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B ratede virksomhedsobligationer hedget til danske kroner, gav 0,73% i afkast. Alle sektorplaceringer har givet positive afkast over kvartalet, men især cykliske sektorer har klaret sig bedst. De største afkastbidrag kom fra energisektoren, som har haft det højeste afkast blandt sektorerne, cyklisk forbrug samt banksektoren. Det er også i disse sektorer, vi har set de største bidrag til merafkastet over kvartalet. Ses der på rating, var det især de mere risikofyldte CCC-ratede obligationer, som bidrog mest til merafkastet. Der har været en kraftig indsnævring af kreditpræmierne på obligationerne i porteføljen.

Det globale high yield marked gav svagt positive afkastrater i årets første kvartal, da den høje løbende forrentning af high yield obligationer overkompenserede for det direkte afkasttab fra stigende lange statsrenter i perioden. De stigende renter, ledt an

af de amerikanske, blev drevet af stigende optimisme på en hurtig vaccinationsudrulning mod Covid-19 i især USA. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg markant med 83bp til 1,73%.

Samtidig bidrager inflationspresset i inputpriser, herunder olieprisen, til en bekymring om højere inflationsniveauer i fremtiden. På den politiske front blev den amerikanske præsident Joe Bidens hjælpepakke på 1900 mia. USD vedtaget. Hjælpepakken, som svarer til ca. 10% af det amerikanske BNP, vil komme til at trække den amerikanske vækst kraftigt op i 2021. Ovenpå denne har Joe Biden annonceret planer om en historisk stor infrastrukturinvestering på over 2000 mia. USD over en årrække.

I amerikanske dollar havde alle sektorer på high markedet positive afkast, dog ledt an af cykliske sektorer som energi, transport og banker. Generelt outperformede de mere risikofyldte CCC-ratede obligationer de mindre risikofyldte BB-ratede og B-

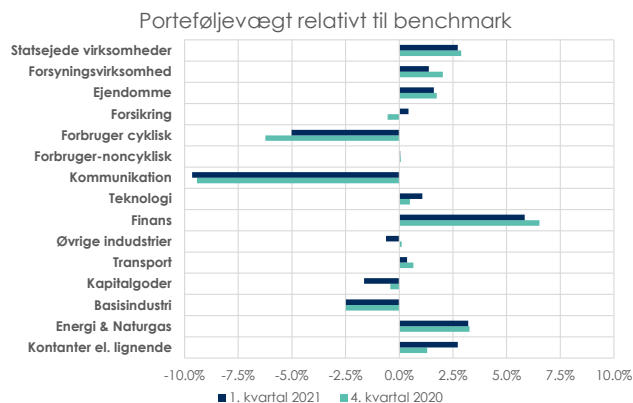
ratede obligationer. Samlet indsnævrede markedets kreditpræmie til statsobligationer en smule i 1. kvartal.

Udstedelsesaktiviteten på high yield markedet var høj og skete fortsat hos de BB-ratede og B-ratede virksomheder. Udstedelsesmængden var stor på det amerikanske marked, mens den på det europæiske marked var betydeligt mindre.

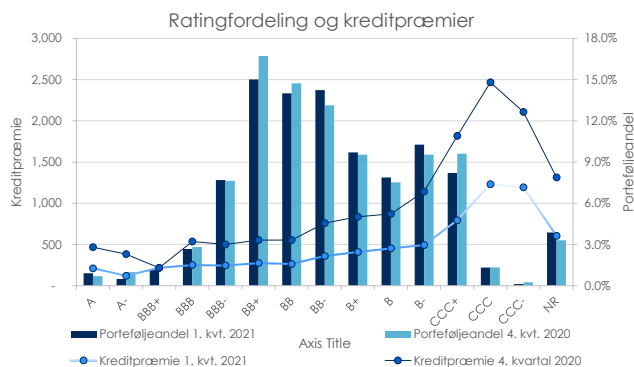
Konkursraten på high yield markedet har været uændret i kvartalet, hvor det især er CCC-ratede amerikanske energi- og telekommunikationsselskaber, som står for konkurserne.

### Porteføljens sammensætning og nøgletal

Den overordnede porteføljesammensætning over 1. kvartal 2021 har haft få ændringer. Der blev skaleret ned og taget profit på de mest profitable placeringer, bl.a. energi-udstedelser, imens kontantbeholdningen blev øget en smule. Derudover blev der placeret mere i den forbruger-cykliske sektor, hvilket har reduceret undervægten til benchmark.



De mest risikable CCC-ratede udstedelser har haft de største spændingsnævninger, jf. nedenstående graf. Her har afdelingen bl.a. reduceret og taget profit.



Afdelingen har pr. ultimo 1. kvartal investeret i 147 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,6%. Den samlede portefølje har en effektiv rente- og spændvarighed på henholdsvis 3,7 og 4,1. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 392 basispunkter, hvilket er et fald på 57 basispunkter i forhold til ultimo 4. kvartal 2020.

Med venlig hilsen  
Thang Quoc Doan

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

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2021