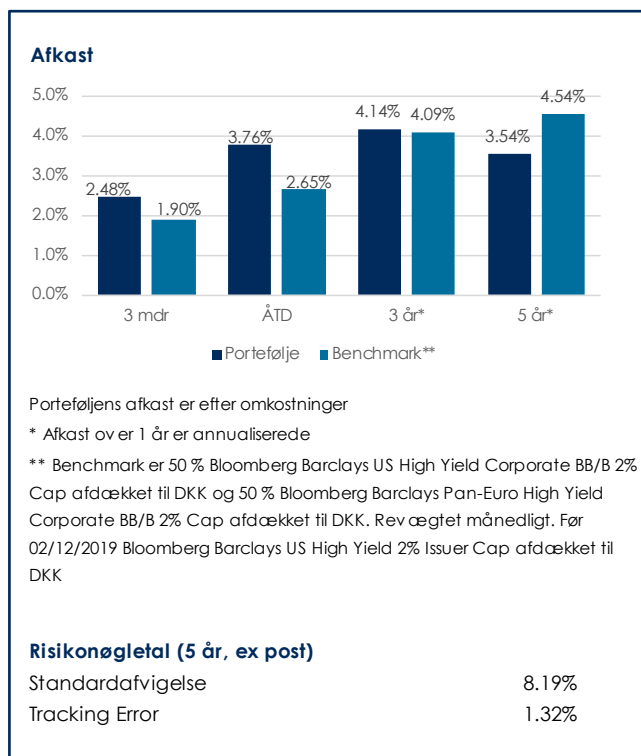


**BankInvest Virksomhedsobligationer HY****Kære investor**

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 2,48% i afkast i 2. kvartal, som kan tilskrives den højere løbende forrentning, stabile til faldende lange renter over kvartalet samt fortsat outperformance fra afdelingens kreditter.
- Trods kraftigt stigende og højere end ventet inflation fra USA var de lange renter stabile til faldende over kvartalet.
- High yield markedet synes fortsat at have de positive briller på efter gode økonomiske nøgletal, effektiv vaccineudrulning og en fortsat lav konkursrate trods inflationsrisiko
- 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 2,48% i 2. kvartal 2021, mens sammenligningsindekset, som består af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B ratede virksomhedsobligationer hedget til danske kroner, har givet 1,90% i afkast. Afdelingens afkast i 2. kvartal er således dobbelt så højt i forhold til 1. kvartal, hvilket skyldes den højere løbende forrentning, stabile til faldende lange renter over kvartalet samt fortsat outperformance fra afdelingens kreditter. Ses der på sektorniveau var der positive afkast i alle sektorer, med de højeste afkastrater i de råvarerelaterede og cykliske sektorer, såsom energi og banker m.fl.

Afdelingen havde et merafkast i forhold til benchmark på 0,58% i 2. kvartal, som kan henføres til højere afkast fra porteføljens papirer versus benchmark, når man sammenligner sektor mod sektor. De største merafkast-bidrag kom fra beholdningerne i cyklisk forbrug, banker og energi. Derudover bidrog undervægten i telekommunikation på næsten 10% (porteføljens største

undervægt) til merafkastet, da afkastet i sektoren var blandt de laveste over kvartalet.

Inflationstemaet var dominerende på markederne i 2. kvartal, hvor kraftigt stigende inflationstal fra USA kom ud højere end ventet. Alligevel var de lange renter stabile til faldende over kvartalet. Dette har understøttet fondens placeringer, der også har nydt godt af en fortsat positiv stemning på markedet, hvor vi har set en indsnævring af benchmarks kreditpræmie på 20 basispunkter til 266 basispunkter – et lavt niveau, som ikke er set siden den store samfundsnedlukning i marts 2020.

Det samlede high yield marked gav derfor positivt afkast i 2. kvartal. Alle de større sektorindekser, og specielt energisektoren herunder skiferolie-branchen, gav positive afkast. På det primære marked var mængden af nyudstedelser fortsat stor. Den største del af nyudstedelserne var i den B ratede del af markedet og kom hovedsageligt fra det amerikanske marked, mens udstedelsesmængden var betydeligt mindre i

**BankInvest Virksomhedsobligationer HY**

Europa. Konkursraten i USA er fortsat flad og er i de laveste niveauer siden sommeren sidste år, dog er niveauet ikke tilbage til niveauet umiddelbart før COVID-udbruddet. Ses der på sektorniveau, er det fortsat i energi- og telekommunikationssektorene, at der opleves konkurser.

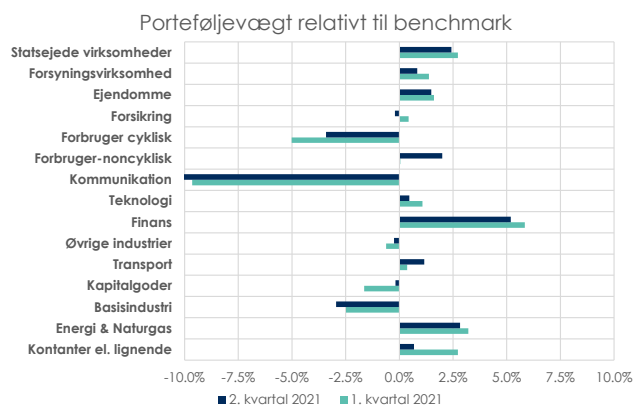
På den økonomiske front er den amerikanske økonomi fortsat stærk i kølvandet på genåbningen, høj vaccinationsrate og ikke mindst finanspolitiske stimuli. Økonomien i Europa er også kommet godt igen. PMI-tallene for Eurozone er kommet op i de højeste niveauer nogensinde. Samtidig med kraftige fald i antal af COVID-tilfælde, afstedkommet af en effektiv vaccineudrulning, steg forbrugertilliden til det højeste niveau i 3 år.

Den største risiko til det positive billede vil nok være centralbankernes handlinger og signaler i den kommende tid, der kan resultere i stigende renter. I fald vi ser vedvarende og forhøjet inflationspres i USA, risikerer vi mindre støtte til økonomien fra den amerikanske centralbank i form af lavere støtteopkøb af statspapirer.

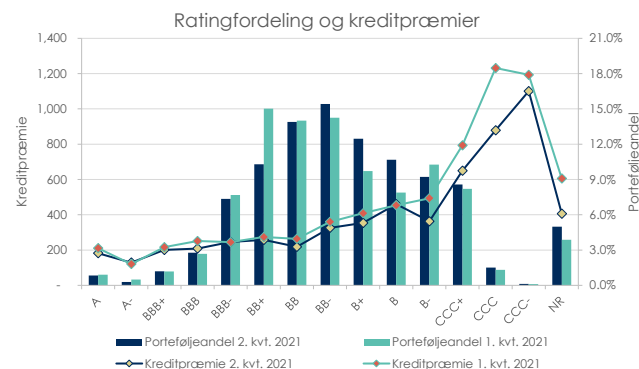
**Porteføljens sammensætning og nøgletal**

Afdelingen har ultimo 2. kvartal 2021 investeret i 148 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,6%. Den samlede portefølje har en effektiv rente- og spændvarighed på henholdsvis 3,9 og 4,2 år. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 353 basispunkter. Der har ikke været konkurs i nogen af afdelingens obligationer.

Porteføljen positioneres til en overvægt i den forbruger-noncykliske sektor. Samtidig er undervægten i forbruger cykliske udstedere reduceret. Porteføljen er så godt som fuldt ud investeret ultimo 2. kvartal.



Porteføljen tiltes nu mindre mod BB+ ratede kreditter. Der er til gengæld sket en forøgelse i beholdninger af B+ og B ratede kreditter, som giver mere attraktive kreditpræmier.



Med venlig hilsen  
Thang Quoc Doan

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

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2021