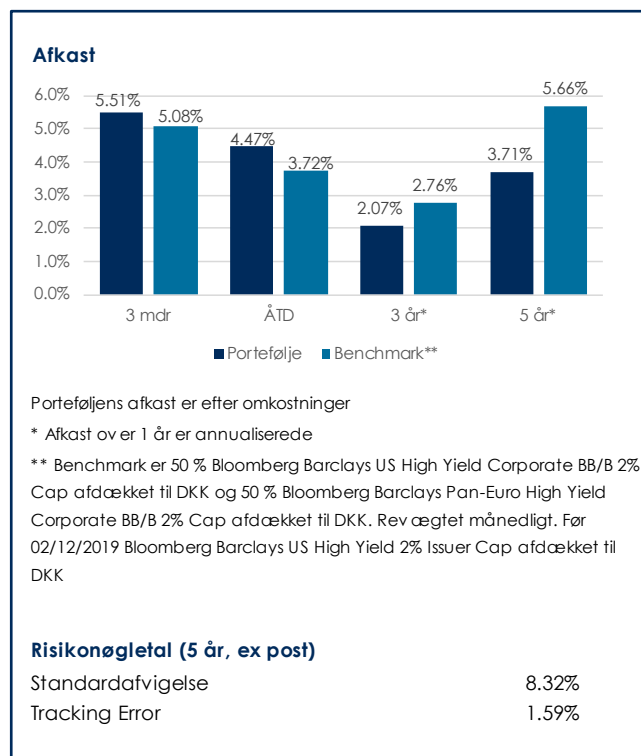


BankInvest Virksomhedsobligationer HY**Kære investor**

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

- I kølvandet på udrulningen af de første Covid 19-vacciner samt korrekte papirvalg havde afdelingen et afkast på 5,51% i 4. kvartal.
- Afkastet var bredt funderet over alle sektorer, hvilket er en afspejling af den fortsatte optimisme i markedet om snarlig økonomisk genopretning
- Samtidig har smitteudbredelse og hospital-indlæggelser dog aldrig været højere og flere lande har lukket ned igen.
- Vaccine-udrulningskapacitet, -virkningslængde samt nye og mere smittesomme virusvarianter udgør en risiko, som ikke synes at være indpriset i markedet.
- På ryggen af den fortsatte optimisme og lavere end frygtede konkurser i markedet faldt porteføljens kreditpræmie med godt 113 bp til 448 bp.

**Afkast, performance og markedsudvikling**

År 2020 har været et historisk år præget af en 100-års begivenhed. En pandemi, som ikke er set siden Den Spanske Syge har skabt en verdensomspændende sundhedskrise. Den negative økonomiske effekt har været dyb og omfattende, specielt i starten af foråret, på uvisheden om den nye ukendte virus, SARS-Covid 2. På det finansielle plan har året forløbet bedre end man turde håbe på. I ly af omfattende store finans- og pengepolitiske hjælpepakker og efterfølgende reverseringer af makroøkonomiske nøgletal, har de finansielle markeder set hen mod lyset i mørket på udrulningen af de første vacciner i december. Desuden endte det amerikanske præsidentvalg med Joe Biden som klar vinder, som herved fjernede en stor usikkerhedsfaktor. I det lys ser de finansielle markeder frem mod bedre og mere normale tider, trods aktuelle tilbagefald med nye samfunds-nedlukninger i flere dele af verden, herunder Europa, på anden bølge af smitte og virusmutationer.

Med udrulningen af de første vacciner vil det i denne vinter være spændende at se, hvor effektive vaccinerne vil være til at drive smittespredningen ned, som er genopblusset til det værre i efteråret i forhold til foråret 2020. Det vil således være første gang i verdens historie, at vacciner bliver brugt til at bekæmpe en pandemi. Udestående er følgende ikke uvæsentlige ubekendte mht. vaccineproduktions- og udrulningskapacitet, langtidsvirkning samt muterede og potentielt mere smittesomme og farligere virusvarianter. Især det sidste er aktuelt i disse dage. Disse synes ikke helt at være indpriset i markedet. I så fald vacciner bliver en sundhedsmæssig succes, kan tilbagerulningen af finans- og pengepolitiske hjælpepakker være en af de største finansielle usikkerheder i 2021, hvor virksomheders kreditpræmier herefter må forventes at reversere og afspejle deres finansielle fundament post-covid.

De finansielle markeder fokus på de gode vaccinenyheder løftede således afdelingens afkast markant i 4. kvartal. Afdelingen endte kvartalet med et

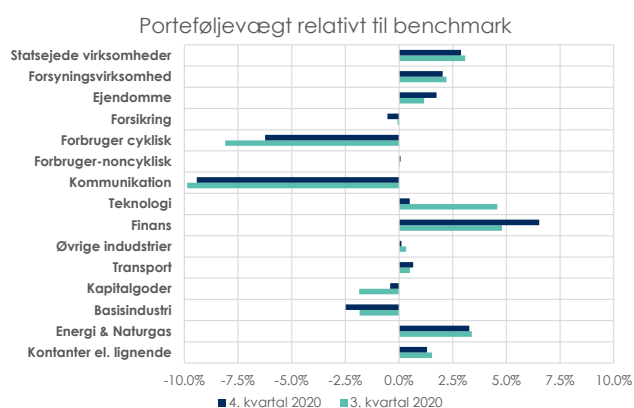
afkast på 5,51%, mens afdelingens benchmark, som består af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B ratede virksomhedsobligationer hedget til danske kroner, gav 5,08% i afkast over kvartalet. Den positive afkastudvikling var bredt funderet, med cykliske sektorer som energi, forbruger-cyklisk og finans, som ledte an i afkast. Sammenlignet med benchmark var det især papirvalget i den forbruger-cykliske sektor samt overvægten af energisektoren, som har bidraget til merafkastet i 4. kvartal. Den stærke afkastudvikling i kvartalet har således kraftigt trukket det samlede afkast for 2020 op til 4,47%. Over samme periode var benchmarks afkast derimod 3,72%.

Den bredt funderede og positive markedsudvikling i 4. kvartal blev understøttet af et højt niveau af nyudstedelser af virksomheders high yield gæld, næsten på niveau med samme kvartal sidste år inden virusudbruddet. De største udstedelser har været i BB og B ratede virksomheder og skete primært i det amerikanske marked, mens udstedelsesmængden i Europa har været faldende.

I 4. kvartal fortsatte konkursraten i USA med at stige, specielt i de dårligste ratede/CCC-ratede energi- og telekommunikationsselskaber. Trods dette fortsatte de laveste ratede selskaber samlet set med at outperforme afkastmæssigt øvrige kreditter i 4. kvartal, idet udviklingen trods alt var bedre end frygtet. I 4. kvartalet lykkedes det afdelingen, med fordel, at ombytte et par virksomheders udstedelser til nyudstedelser via omstrukturering.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Afdelingen har reduceret undervægten i den forbruger-cykliske sektor på bekostning af teknologi-sektoren, som på nuværende tidspunkt virker dyrt prisfastsat. Afdelingen fastholder overvægten i energi- og naturgassektoren og i virksomheder med stærkere balancer og pengestrømme i forhold til øvrige udstedere i sektoren, mens overvægten i finanssektoren øges, jf. figur nedenfor.



Afdelingen har pr. ultimo 4. kvartal investeret i 156 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 1,8%. Den samlede portefølje har en effektiv rente- og spændvarighed på henholdsvis 3,4 og 3,9. Porteføljen har en kreditpræmie i forhold til statsobligationer på 448 basispunkter, hvilket er et fald på 113 basispunkter i forhold ultimo 3. kvartal.

Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020