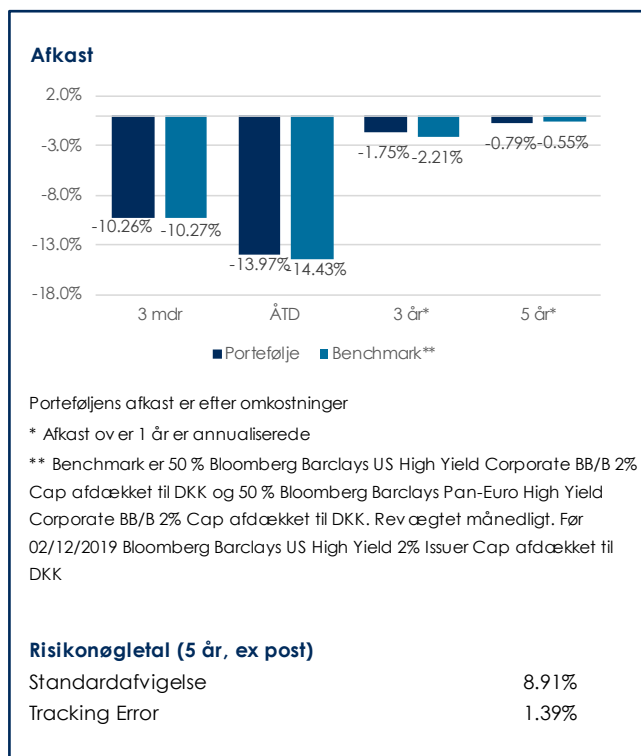


Kære investor

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 på -10.26% i årets andet kvartal, drevet af både stigende renter og kreditpræmier
- Sammenligningsindeksets afkast var også negativt på -10.27%
- Vestlige centralbanker signalerede løbende kurs mod hårdere opstramning af pengepolitikken
- Ændringen drives af inflationsudviklingen
- Solide forventninger til den økonomiske aktivitet blev i kvartalet afløst af frygt for afmatning og måske recession
- Kreditkvalitet god men kreditpræmier stiger i takt med usikre prognoser



Markedsudvikling

Afdelingen gav et negativt afkast på -10.26% i 2. kvartal, mens sammenligningsindekset, som består af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B ratede virksomhedsobligationer, afdækket til danske, gav et negativt afkast på -10.27%.

Porteføljens investeringer er i US-dollar, Britiske Pund og Euro denominerede obligationer, og alle tre delmarkeder bidrog negativt i kvartalet.

Årsagen hertil skal først og fremmest findes i den eksplosive udvikling i inflationen i hele den vestlige verden og den kraftige rentestigning vi har oplevet.

2. kvartal har været fuldstændigt domineret af den fortsat eksplosive udvikling i forbrugerpriserne i den vestlige verden og den hastige udvikling i kommunikationen fra centralbankerne, der kontinuerligt meldte om opstramning af pengepolitikken for at dæmpe prisudviklingen.

De faktiske tiltag har været færre end de planer centralbankerne har indikeret, men finansmarkederne har nu inddiskonteret en stor del af opstramningen.



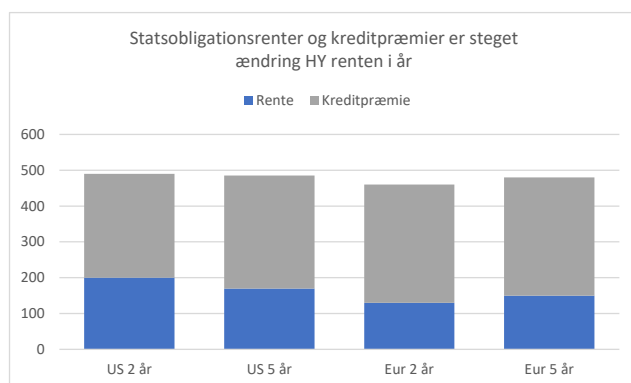
Fra årets start kiggede vi ind i solid økonomi med vækstrater over historisk gennemsnit og ultra-lempelig pengepolitik. Dette billede er løbende blevet mere og mere negativt, og faktisk har finansmarkederne efterhånden inddiskonteret en væsentlig sandsynlighed for at de højere renter vil betyde at vi må forvente en større økonomisk afmatning senere i år eller i 2023.

BankInvest Virksomhedsobligationer HY

Det seneste års kraftigt stigende råvare- og fragtpriser viste for første gang i lang tid en faldende tendens i slutningen af 2. kvartal. Det burde være positivt og give håb om at vi snart ser stigningstakten i forbrugerpriserne toppe og dermed mindre pres på centralbankerne for at fortsætte opstramningen af pengepolitikken.

Obligationsrenter faldt således en smule i slutningen af kvartalet, men desværre er konklusionen lige nu hos markedsdeltagere, at de faldende råvare- og fragtpriser i stedet afspejler en recessionsrisiko.

Som konsekvens var det aktiemarkedet og kreditobligationsmarkedet der korrigerede, idet en økonomisk recession som altid vil betyde svagere indtjening hos virksomheder og dermed også hos låntagerne i High Yield obligationsmarkedet.



Kreditkvaliteten i blandt High Yield udstedere er fortsat god og konkursrater historisk lave over de seneste 12 måneder hvor de har ligget på 0,5%.

Over 50% af HY udstedere har nu den højeste kreditrating i HY segmentet på BB og kun 11% har den laveste CCC rating, og det betyder alt andet lige at udgangspunktet i denne økonomiske cyklus er godt.

Den frygtede økonomiske afmatning skal blive meget dyb for at bringe konkursraten over det historiske gennemsnit på 3-3,5% over en løbende 12 måneders periode, og markedet synes at være meget pessimistiske i ageren for at reducere markedsrisiko på det seneste. De meget lave renter og

Inflation vil fortsat være et afgørende tema i 2022.

Vi estimerer at hastigheden i prisstigningerne vil aftage i 2. halvår, og det vil lette presset på centralbankerne for yderligere stramning af pengepolitikken i forhold til de nuværende planer. I dette scenarie skønner vi at centralbankerne kan manøvrere uden at skabe en unødigt stor opbremsning af økonomien

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Porteføljen er valutarisk eksponeret i USD/GBP/Euro i følgende forhold 36%/12%/51% og har pt ca 1% kontanter. Afdelingen afdækker valutarisikoen og derfor er fordelingen udelukkende information om hvilke rentekurver beholdningen følger.

Der er investeret i 255 obligationer fra 163 udstedere for at opnå den ønskede diversifikation af udstederrisikoen.

Porteføljerenten er nu 7,7% og varigheden er 4.0.

Med venlig hilsen

Jakob Møller Petersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2022