

# MOMENTUM VENDER

## Aftagende vækstmomentum

**Markedsudvikling.** Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med 33 basispoint i High Yield (HY) Kort-markedet i august måned. Sammenligningsindekset gav et positivt afkast på 0,72%, hvilket var nogenlunde ligeligt fordelt mellem kupontilskrivninger og prisstigninger. År til dato-afkastet landede på 2,18%.

I august var det i overvejende grad de risikofyldte aktiver, som opnåede de højeste afkast – en udvikling, som blev ført an af aktier og HY-obligationer. Igen i denne måned var afkastet i HY drevet af Emerging Markets, som indhentede noget af det tabte fra juli og derfor bidrog positivt indeksafkastet.

De vækstrelaterede nøgletal begyndte at tegne et mere entydigt billede af aftagende momentum. Erhvervstillidsindikatorer inden for fremstillingsindustrien er den seneste måned faldet yderligere i de toneangivende økonomier i OECD-området. Den tilsvarende indikator for Kina udviser fald for femte måned i træk. Denne udvikling lader ikke til at være i tråd med den generelle forventningsdannelse. De såkaldte "Economic Surprise Indices" offentliggjort af Citi er faldet fra rekordhøje niveauer i midten af 2020 til nu negative niveauer for både USA, Europa og Kina. Det er et udtryk for, at en bred kurv af nøgletal i de nævnte økonomier nu har udfald, som ikke lever op til markedsforventningerne. Et stigende smittetryk spiller en rolle, men hovedårsagen vurderes at være en konsekvens af det eksplosive vækstmomentum, som blev udløst i første del af 2021 i kølvandet på massevaccineringer. Et væksttempo af den karakter må forventes kun at kunne opretholdes i en begrænset periode.

## Strategi

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber med en løbetid på 1-5 år. Mindst 2/3 af den samlede formue investeres i obligationer med en rating mellem BB og B. Investeringens mål er at levere risikosteret merafkast i forhold til det generelle marked gennem aktiv obligationsudvælgelse baseret på fundamental kreditanalyse. Afdelingen er underlagt en række veldefinerede risikorammer, som sikrer en veldiversificeret portefølje på tværs af regioner, sektorer og løbetider. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til DKK.

## Positivt afkast på niveau med indeks

**Porteføljen** leverede et positivt afkast på 0,64% efter omkostninger i august, hvilket var 0,08 procentpoint efter sammenligningsindekset. År til dato er fondens afkast på 3,48% efter omkostninger, hvilket er 1,30 procentpoint bedre end sammenligningsindekset.

De mest positive sektorbidrag i forhold til sammenligningsindekset kom fra Materialer og Industri, mens Forbrugsgoder og IT bidrog negativt. Det største positive bidrag fra Materialer kom fra et diversificeret indisk mineselskab, der nyder godt af det høje råvarepriser og derfor har leveret et stærkt cashflow i den første halvdel af 2021, hvilket medførte, at selskabets kredit-rating blev opgraderet. Inden for Industri kom positive bidrag primært fra et selskab, der udbyder obligatoriske sikkerheds- og træningskurser til hovedsagligt medarbejdere i offshore-industrien. Selskabet var sidste år hårdt ramt af corona-nedlukningerne, men i år har selskabets halvårsrapport tydeligt vist, at aktiviteten er markant forbedret. Det største negative bidrag fra Forbrugsgoder var fondens position i en indisk forretningskæde. Årsagen til faldet var, at retten ikke godkendte salget af forretningen til et andet selskab. Dette øgede den i forvejen høje usikkerhed og fik obligationen til at falde i august. Inden for IT kom det lille negative bidrag fra undervægte i en række navne i sammenligningsindekset.

I august blev to obligationer kaldt og tre frasolgt. Provenuet blev investeret i tre nyudstedelser samt to nye positioner. Ændringerne opvejede ikke fondens overordnede kreditspændindsnævring, og fonden endte derfor måneden med et lidt lavere kreditspænd.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)