

MØRKE TIDER I KINA

Forsynings- og ejendomskrise i Kina

Markedsudvikling. Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) steg med 35 basispoint i High Yield (HY) Kort-markedet i september måned. Sammenligningsindekset gav et negativt afkast på -0,73%, hvilket bragte år til dato-afkastet ned på 1,43%.

Det er på mange måder en mørk tid i Kina i øjeblikket. I september blev husholdninger i flere millionbyer i Kinas nordøstlige provinser efterladt i mørke grundet forsyningsproblemer med elektricitet. Tilliden til mange ejendomsudviklere er forsvundet, hvorfor obligationsejere samt kunder må se deres investeringer og udbetalinger nedskrevet. De berørte må kigge langt efter såkaldt 'common prosperity' ('almindelig velstand'). Forsyningsproblemer er ikke et ukendt fænomen i Kina, men de nuværende overstiger tidligere perioder og indtræffer desuden uden for de energi-intensive højsæsoner. Værre for vækstbilledet er, at de kinesiske myndigheder inden for de seneste uger selektivt har henstillet energi-tunge virksomheder, inden for stål, cement og kemikalier, til at reducere eller indstille produktionsaktiviteten, hvilket vil ramme udbudssiden inden for stål og cement. De indførte restriktioner tyder på en vis opmærksomhed hos myndighederne for det udbudschok, som rammer Kina i øjeblikket. Situationen har bragt myndighederne i et pinagtigt dilemma. Omfattende nedlukninger af kulværker siden 2016, uden at andre energikilder er øget tilsvarende, har blotlagt sårbarheden af forsynings-sikkerheden i overgangsperioden. Situationen taler på helt kort sigt for at forsøge at øge adgangen til kul – hvilket afspejles i kinesiske kulpriser, som er steget omkring 65% siden midten af august. Problemerne i

det kinesiske ejendomsmarked tog til i september. Sagen om Evergrande, den største udsteder af HY-obligationer i Kina, fortsatte, og selskabet kan ikke længere undgå konkurs uden hjælp fra regeringen. Selskabets salg af lejligheder faldt over 50% i september og til reducerede priser, hvilket lægger pres på et marked med høje priser samt konkurrenter med høj gældsætning. Indeksets negative afkast for måneden kan næsten alene tilskrives kursfaldene på obligationer af kinesiske ejendomsudviklere – flere med over 20%.

Negativt afkast, foran indeks

Porteføljen leverede et negativt afkast på -0,12% efter omkostninger i september, hvilket var 0,61 procentpoint bedre end sammenligningsindekset. År til dato er fondens afkast på 3,36% efter omkostninger, hvilket er 1,92 procentpoint bedre end indekset.

De mest positive sektorbidrag i forhold til sammenligningsindekset kom fra Ejendomme og Energi, mens Forbrugsgoder bidrog negativt. Det største positive bidrag fra Ejendomme kom fra den store undervægt af kinesiske ejendomsudviklere. Inden for Energi kom det positive bidrag over en bred kam fra porteføljens positioner. Det negative bidrag fra Forbrugsgoder var fondens positioner inden for Auto, som tidligere har bidraget positivt. Årsagen skyldes, at bilproducenter har nedjusteret produktionen for resten af året grundet flaskehalse i halvleder-værdikæden. I september blev tre obligationer kaldt og tre frasolgt. Yderligere blev nogle positioner reduceret for at gøre plads til syv nyudstedelser samt forøgelser af andre positioner. Ændringerne øgede undervægten mod USA og øgede fondens overordnede kreditspænd.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

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. Investeringsmålet 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.

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke danne grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af investeringsbeviser. Materialet er alene udarbejdet som orientering, og investorer opfordres til at søge fornøden professionel rådgivning inden køb eller salg af investeringsbeviser. Sparinvest påtager sig intet ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Den/de nævnte afdeling (-er) er en del af Sparinvest SICAV. Investorer opfordres til nøje at gennemlæse vedtægter, prospekt, og anden relevant information om den pågældende afdeling inden et eventuelt køb af investeringsbeviser. Det relevante materiale er tilgængeligt på sparinvest.dk. Opmærksomheden skal henledes på, at historiske afkast og kursudvikling ikke kan betragtes som en garanti for fremtidig afkast og kursudvikling, ligesom investering altid er forbundet med risiko for tab. Især investeringer, der foretages på udenlandske markeder, er følsomme over for valutakursudsving, som kan forårsage enten stigninger eller fald i den investerede kapitalens værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.