

MARKEDET TRODSEDE ECB

Inflationsforventningerne kom over 2%

Markedsudvikling. Endnu en særdeles begivenhedsrig måned, hvor omdrejningspunktet igen var inflation og forventninger hertil. Det typiske målepunkt på mellemlangsig, i form af 5-årig inflation om 5 år, er gået fra 1,80% til 1,95% efter intra-dag at have været oppe på 2,10%. I forhold til starten af året er vi nu næsten 0,80% højere, hvilket må siges at være en voldsom repressing, der især i de seneste to måneder er accelereret.

De stigende inflationsforventninger har haft voldsom indflydelse på rentemarkedet på en række områder. De 2-3-årige korte renter er steget på forventning om, at den Europæiske Centralbank (ECB) bliver nødt til at imødegå inflationsforventningerne, og hæve styringsrenten. Det er gået så hurtigt, at markedsforventningen til niveauet for styringsrenten i marts 2023 er gået fra uændret i august til nu at være 0,25% højere. Længere ude af kurven er der også sket voldsomme bevægelser. F.eks. er renteforskellen mellem 10- og 30-årige europæiske swaprenter gået fra 0,32% til kun 0,01%. Sidst men ikke mindst er rentevolatiliteten steget betragteligt over hele fladen, med f.eks. 5Y5Y i 0,71% fra 0,55%.

Direktøren for ECB, Christine Lagarde, havde dog ikke meget til overs for markedets forventninger efter deres rentemøde i slutningen af måneden. Det var dog tydeligt, at inflation også her er det varmeste emne, da hun i sit svar på, hvad de havde talt mest om sagde "inflation, inflation, inflation". I deres analyse var de tre primære årsager til den høje inflation i 2021 de højere energipriser, at genåbningen er kommet hurtigere

end udbuddet af varer kunne følge med, og den tyske moms-reduktion. Alle tre årsager vurderede de som midlertidige, og at deres effekt vil forsvinde i løbet af næste år. Samlet set konkluderede hun, at markedsforventningen til deres første renteændring ikke var i nærheden af at passe med deres egen analyse – som de i øvrigt var komfortable med var korrekt.

De første afdragsfrie '2% 2053' nu udstedt

Porteføljen. Ovenpå sidste måneds deroute startede konverterbare godt ud i oktober målt mod tilsvarende statsobligationer, men måtte dog til slut give en del tilbage på den stigende volatilitet og manglende efterspørgsel. Et enkelt institut fik åbnet det nye 30-årige afdragsfrie lån med 2% i kupon og fik udstedt et par hundrede mio. på den baggrund. Umiddelbart burde de fleste institutter være klar til at udstede, og november kan derfor give de første tegn på, hvor stort et omfang tilbagekøb, der kan komme fra låntagere, der går op i kupon.

Rentetilpasningsobligationer (RTL) havde det svært med de stigende renter i den korte ende. Til gengæld er renterne steget så meget, at man nu kun skal have en 2,5-årig RTL for at ramme nul i horisontafkast. Det kan dog diskuteres, hvor meget vægt man skal tillægge en uændret rentekurve, når markedet nu inddiskonterer, at ECB skal hæve renten. Samlet set ser afkastpotentialet fornuftigt ud for både RTL og konverterbare obligationer, om end den store volatilitet i renter og inflationsforventninger kan give anledning til en smule bekymring.

Se afkast og nøgletal for
Korte Obligationer KL

[Klik her >](#)

Se afkast og nøgletal for
Mellemlange Obligationer

[Klik her >](#)

Se afkast og nøgletal for
Lange Obligationer KL

[Klik her >](#)

Strategi

Sparinvests fonde for danske obligationer investerer i danske obligationer, jf. det gældende prospekt. Stabile risikoegenskaber sikrer, at investorerne kan forvente, at en portefølje med korte obligationer vil have en stabil lav renterisiko med deraf følgende lave kursudsving, ligesom en portefølje med lange obligationer vil have en stabil høj renterisiko med deraf følgende større kursudsving. Merafkastet i forhold til et relevant benchmark opnås over tid ved at sammensætte porteføljer, som udnytter prismæssige skævheder i markedet, og som forventes at klare sig godt i mange forskellige scenarier.

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 evrige fejl i materialet.