

INFLATION

Inflation og renter har været altoverskyggende

Markedsudvikling. Der er sket meget i første kvartal. Aggressiv tone fra FED, krig i Europa, Corona-genåbning i nogle lande, mens andre lukker mere ned, rekordhøj inflation og råvarepriser på himmelflugt. Samlet set har inflation og stigende renter indtil videre været det altoverskyggende tema, hvilket har medført væsentlige fald i markedet, særligt inden for vækstaktier og rentefølsomme instrumenter.

Aktiemarkedet målt ved MSCI World AC LOC faldt med -4,74%. Vækstaktier faldt med -9,30%, mens Value-aktier kun faldt i begrænset grad med -1,12%. På kreditsiden blev obligationer ramt af de stigende renter. IG og HY i euroafdækkede termer faldt henholdsvis -7,12% og -5,77%.

Porteføljen gav en vis beskyttelse

Porteføljen gav i første kvartal et afkast på -4,29% og -4,55%, før og efter omkostninger. Til sammenligning gav benchmark -6,68%, mens vores konkurrenter i Morningstar-kategorien gav -6,01%. Vores fokus på Value i forskellige former (underliggende aktier, kredit og optioner) blev igen belønnet, og vi kan se, at merafkastet er drevet af selektion i næsten alle sektorer.

Markedet for nye udstedelser har været afventende, og det har været yderst begrænset, hvad der er kommet til markedet indtil videre i år. Det meste er kommet fra USA, hvor Snap kom med største udstedelse på USD 1,5 mia. Set fra et dansk perspektiv kom der en udstedelse fra det danske biotech-selskab Ascendis Pharma, der er ny aktør på det konvertible marked. Af andre udstedelser kan nævnes den irske fødevarer-virksomhed Glanbia som vi har tilføjet til porteføljen, og amerikanske Lumentum, som vi ligeledes har i porteføljen.

Lumentum producerer avancerede high-end lasere til alt fra biler, computere og mobiltelefoner. Det gælder for øvrigt for alle fire selskaber, at deres eneste gæld i kreditmarkedet er konvertible obligationer.

Med de usikkerheder vi ser i markedet, når vi kigger 6-12 måneder frem i tiden, er vi stadig positioneret lidt til den defensive side, dvs. at vi særligt leder efter Value inden for lav delta papirer, hvor vi er sikret en vis effektiv rente, hvis de underliggende aktier ikke stiger tilstrækkeligt inden udløb. Den type papirer køber vi både inden for Value- og Vækstselskaber, så vi har en vis eksponering mod papirer, vi forventer vil performe pænt, hvis vi ser en top i inflation, og hvis renteforventningerne begynder at falde.

Hvordan har konvertible så klaret sig gennem perioden med stigende renter indtil videre? Kigger man på månedlige observationer, så bundede de amerikanske 5- og 10-års renter i slutningen af juli 2020 og er siden da steget ganske eksplosivt med henholdsvis 2,2 procentpoint og 1,8 procentpoint. Vores portefølje har i perioden leveret et afkast på 20,7% og 18,7%, før og efter omkostninger. Til sammenligning har globalt indeks for HY-kreditobligationer leveret 2,3%, mens IG er nede med -7,3%. Aktier er oppe med 35,2% i euroafdækkede termer. Havde man 31. juli 2020, da renterne bundede, investeret kr. 100 fordelt på 50% aktier og 50% kredit (HY+IG), ville man nu stå med kr. 116,25, før omkostninger. Havde man i stedet investeret kr. 100 i konvertible, ville man nu stå med 120,70, også før omkostninger. Det er naturligvis attraktivt i sig selv, men det er endda med lavere risiko både målt med standardafvigelse og særligt ved max drawdown, hvor den konvertible portefølje faldt 3 procentpoint mindre end en 50/50 balanceret portefølje.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

Strategi

Sparinvest Global Convertible Bonds er en veldiversificeret global afdeling for konvertible virksomhedsobligationer. Konvertible virksomhedsobligationer er en aktivklasse i krydsfeltet mellem aktier og obligationer, der giver en vis eksponering til aktiemarkedet med en væsentlig lavere risiko end direkte investering i aktiemarkedet. Strategien udnytter langsigtede faktorpræmier som value, lav gæld og small cap. Dette er investeringsstile, der, med visse udsving undervejs, historisk har leveret et langsigtet merafkast i forhold til investering i hele markedet