

HØJERE RENTER OG RUSLAND

Inflation får centralbanker til at stramme pengepolitik

Markedsudvikling. For at tøjle inflationen er centralbanker i fuld gang med at stramme pengepolitikken og dermed finansieringsbetingelserne. I marts overraskede den amerikanske centralbank Federal Reserve ved at signalere yderligere stramning af den amerikanske styringsrente, Federal Funds Target Rate, og en kommende melding af afslutning på bankens kvantitative program med likviditetstilførsel.

Den europæiske centralbank (ECB) annoncerede i begyndelsen af marts også en hurtigere end forventet stramning af pengepolitikken. ECB vil reducere bankens generelle opkøbsprogram (APP), og meldingen indikerede, at opkøbsprogrammet kan blive afsluttet allerede ved udgangen af 3. kvartal i år. Det var hidtil forventet tidligst at blive afsluttet ved udgangen af 4. kvartal.

ECB's opkøbsprogram for virksomhedsobligationer, CSPP, er en del af APP-programmet. Programmet har været aktivt i mere end fem år, og kreditmarkedet har haft tid til at tilpasse sig de kommende ændringer. Der er dog ingen tvivl om, at det er en væsentlig strukturel ændring. Ligesom opkøbsprogrammet har virket stærkt understøttende for kreditspænd, så vil fraværet betyde, at fundamentale faktorer igen vil blive dominerende for prisfastsættelsen på kreditmarkedet.

Det nye væsentlige markedstema er konflikten mellem Rusland og Ukraine, som brød ud i lys lue. Konflikten kan betragtes som et stagflationært chok for især Europa. Forsyningskæder er negativt påvirket, råvarepriser inkl. energi er højere, og de europæiske vækstforventninger er blevet sat ned. Dertil opstod der et

yderligere chok til de globale forsyningskæder, da myndighederne i Shanghai og Shenzhen valgte at lukke byerne som følge af bekæmpelse af covid-19. Europa vil opleve højere importeret inflation og forbrugere en lavere disponibel indkomst.

Konflikten har ændret på den geopolitiske balance, og konsekvenserne heraf er ukendte og vil spille sig ud i de kommende år. Når vi ser fremad, vil de lavere vækstudsigter højst sandsynligt give højere konkursrater, som p.t. ligger i underkanten af 1% i såvel Europa som USA.

Højere renter giver negativt afkast

Porteføljen gav et negativt afkast i marts måned. Som i januar og februar var det absolutte afkastet drevet af højere renter, og afkastet blev delvist modvirket af lavere kreditspænd.

Efter to måneder med forhøjet usikkerhed gav marts et pusterum for kreditspænd, hvor kreditspænd for virksomheder med de laveste kreditvurderinger klarede sig bedst. De fortsat højere renter betød, at obligationer med kort løbetid gav det bedste afkast. Kapitalobligationer nød godt af deres mindre rentefølsomhed og klarede sig bedre end det generelle kreditmarked.

Porteføljen var overvægtet virksomheder med AAA kreditvurderinger samt obligationer med løbetid på under 1 år og over 10 år. Denne positionering gav i februar et mindre afkast end benchmark. Overvægten til kapitalobligationer bidrog positivt til afkastet. I marts har vi øget varigheden til at ligge tættere på benchmark og samtidig fastholdt det lavere niveau for kreditrisiko.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

Strategi

Virksomhedsobligationer IG KL investerer i globale virksomhedsobligationer, jf. det gældende prospekt. Obligationerne udvælges efter value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på selskaber med sund langsigtet indtjeningssevne, stærk balance samt evne til at servicere den udestående gæld. Der foretages en forsvarlig spredning på tværs af regioner, sektorer og ratings. Renterisikoen afdækkes ned til tre år, og porteføljen er dermed mindre følsom over for rentændringer end det generelle marked.

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.