

# HØJERE RENTER OG KREDITSPÆND

## Fortsat inflation og høj usikkerhed

**Markedet.** For at tøjle inflationen er centralbanker i fuld gang med at stramme pengepolitikken og dermed finansieringsbetingelserne. I Maj måned forventes den amerikanske centralbank Fed at hæve renten med 0,5%, og markedet forventer lignende forhøjelser resten af året, så Fed ender 2022 med en styringsrente på 2,5%. Den Europæiske Centralbank går mere forsigtigt frem, men også her er stramning af pengepolitikken i gang. Forventningerne i markedet er, at ECB vil hæve med 0,8% i løbet af 2022, så ECB ender med en styringsrente på 0,3%. ECB forventes ligeledes helt at udfase deres generelle opkøbsprogram (APP) i løbet af 3. kvartal i år og dermed også deres opkøb af virksomhedsobligationer (CSPP). CSPP har været understøttende for kreditspænd, og fraværet af ECB som køber kan være med til at øge udsving i markedet fremadrettet. Den 10-årige amerikanske statsrente steg i april med 0,6% til 2,93%, mens den tyske steg med 0,39% til 0,94%.

Der er stadig mange ubekendte forhold knyttet til konflikten mellem Rusland og Ukraine, som ikke synes at være tæt på en afslutning. Gasleverancerne fra Rusland til Europa har hidtil været friholdt fra sanktioner, og halescenariet for europæisk økonomi har ikke realiseret sig. Rusland har dog gradvis optrappet sanktionerne – seneste med et krav om fremtidig afregning af gas i RUB fremfor EUR og USD. Det russiske gasselskab Gazprom har meddelt, at den vil opføre sine leverancer til Polen og Bulgarien, som følge af de to landes modvilje til at afregne i RUB. Tiltagene er endnu et skridt i retning af at inddrage russisk gas i den geopolitiske konflikt, som bringer udviklingen på energiområdet tættere på et destruktivt halescenarie. Konflikten sætter også sine aftryk på det globale marked for fødevarer, hvor lande i Asien og Latinamerika

har indført restriktioner på eksport af visse landbrugsprodukter for at beskytte forsyningsikkerheden. Flere lande vil sandsynligvis følge efter. Det medfører generelt set en større regning, som skal betales. Udviklingen vil aflejre sig enten i købekraften hos slutkunderne eller i indtjeningsevnen hos virksomhederne. Med en fastlåst militær udvikling i Ukraine kan konflikten hævdes at have et stykke vej til sin afslutning. Det taler for, at begivenheden i endnu en periode kan være med til at forlænge og forstærke det tab af økonomisk momentum, som har været gældende siden midten af 2021.

## Højere renter, kreditspænd gav negativt afkast

**Porteføljen** gav et negativt afkast i april. Som i 1. kvartal var det absolutte afkast drevet af både højere renter og kreditspænd. Efter en positiv måned for kreditspænd i marts bød april på mere usikkerhed, og kreditspænd er nu igen på højdepunktet for året. Kreditspænd for de virksomheder med højeste 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 er generelt undervægtet risiko, og den positionering har været den primære driver for merafkastet i april. Porteføljen var overvægtet virksomheder med AAA-kreditvurderinger, og mens kreditspænd for AAA-obligationerne har klaret sig godt, har de typisk en højere rentefølsomhed. Denne positionering har i april givet et negativt bidrag til merafkastet. 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 indtjeningsevne, 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](http://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.