

EUROPÆISK INFLATION OVER 8%

ECB kan snart få travlt

Markedsudvikling. Overgangen tilbage mod finansmarkeder uden centralbank opkøb skabte fortsat større udsving i løbet af maj. Tyske to-, og ti-årige statsrenter steg hhv. 0,24 og 0,18% procentpoint med betydelige udsving undervejs. Den årlige inflation steg fortsat i Europa til 8,1% fra 7,5%, til trods for at den amerikanske pendant faldt for første gang i år til 8,3% fra 8,5%. Med omtrent samme høje inflation på tværs af Atlanten kunne man formode, at de respektive centralbanker skulle føre nogenlunde ens pengepolitik. Status er dog, at den Europæiske Centralbank (ECB) stadig har et opkøbsprogram kørende, ekstraordinære lånefaciliteter og en styringsrente på -0,5%, mens den amerikanske centralbank (Fed) skal til at nedskalere deres balance, og har hævet styringsrenten med 0,75 procentpoint og forventes at hæve med yderligere 2 procentpoint resten af året. Med markedsforventninger om kun 1,1 procentpoint højere styringsrente fra ECB i år, kan der derfor være risiko for, at der går lang tid, inden de får inflationen under kontrol, eller at de vil sætte renten højere op end forventet, og dermed presse renterne yderligere opad. Et tredje scenarie – og nok ønskescenariet for ECB – kunne være, at inflationen har toppet her, og de derved kan holde fast i en langsommere stramning af pengepolitikken.

Låntagere bevæger sig i flok ind ad kurven

Porteføljen. De tidligere beskrevet større markedsudsving gør sig i den grad også gældende i det danske obligationsmarked. I den første halvdel af måneden

kørte rentespændet mod statsobligationer på det syv-årige konverterbare indeks ud med 18 basispunkter, og et relativt tab på op mod 1,7%. Det lovede ikke godt for refinansieringsauktionerne i variabelt forrentede obligationer, hvor institutterne skulle sælge for 86 mia. samlet. Låntagere har i et par måneder presset segmentet med høj daglig udstedelse, og der var derfor lagt op til nogle billige auktioner. Det til trods gik auktionerne nogenlunde med en merrente til rentetilpasningsobligationer på op til 15 basispunkter. Efterfølgende har udstedelsen i det sekundære marked med lidt kortere variabelt forrentede obligationer fortsat med at tabe, og det virker derfor til, at investorer har en præference for at komme længere ud på spændstrukturen, hvor vi også ser bedst værdi.

Efter den dårlige start på måneden leverede konverterbare obligationer et voldsomt comeback. Den negative nettoudstedelse blev større og virkede fortsat som en markant årsag til stemningsskiftet, med daglige opkøb for 1,5 mia. nominelt mod nyudstedelse på kun 0,5 mia. nominelt. Et stort antal låntagere omlagde derfor fra fastforrentede over mod variabelt forrentede lån. Afkastet over måneden for det syv-årige konverterbare indeks blev -0,38%, mens det tilsvarende statsindeks landede på -1,55%. Skulle vi løbe ind i et scenarie med mere aggressive renteforhøjelser fra ECB, vil det nok især være opkøb fra låntagere, der skal holde priserne på de lange lavkuponer stabile mod statsobligationer. På et tidspunkt vil dette flow dog stoppe, da andelen af låntagere, som ikke ville spekulere i låneomlægninger, gradvist øges.

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 kapital værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle evrige fejl i materialet.