

## ECB HALTER BAGEFTER

### Fortsat høj inflation i Europa presser ECB

**Markedet.** Centralbankerne er i fuld gang med at stramme pengepolitikken, men hvor den amerikanske centralbank Fed allerede har hævet renten med 0,75%, mangler Den Europæiske Centralbank (ECB) stadig at hæve renten for første gang i år.

Den årlige inflation i Europa fortsatte med at stige fra 7,5% til 8,1%, mens den amerikanske faldt for første gang i år fra 8,5% til 8,3%. I maj måned har vi også set en blødere retorik fra Fed, hvilket har medført, at markedets forventning til Feds styringsrente i slutningen af 2022 har stabiliseret sig omkring 2,8%. På den anden side af Atlanten er situationen helt anderledes. I løbet af maj måned er investorerne gået fra en forventning om, at ECB vil hæve med 0,8% i 2022 til 1,2%, og dermed ender året med en styringsrente på 0,7%.

I starten af juli måned forventes ECB af udfase deres opkøb af virksomhedsobligationer (CSPP). CSPP har været understøttende for kreditspænd, og fraværet af ECB som køber kan være med at øge udsving i markedet og presse kreditspænd. Det primære marked var i maj fortsat velfungerende for Investment Grade, dog med stigende præmier til investorerne for at deltage i nyudstedelser, men det er fortsat usikkert, hvordan fraværet af ECB som køber vil påvirke dette.

Den 10-årige amerikanske statsrente faldt i maj med 0,09% til 2,84%, mens den tyske statsrente steg med 0,18% til 1,12%.

Udsigterne for vækstforløbet i andet halvår af 2022 kompliceres af, at den globale industriproduktion stadig er kraftigt negativt påvirket af problemer med at fremskaffe den tilstrækkelige mængde underkomponenter i kombination med flaskehalse i transporten af disse underkomponenter. Målt på det såkaldte "supply chain pressure index" publiceret af NY Fed, så tyder den aktuelle situation ikke på, at der er sket nævneværdige tegn på forbedringer i de globale forsyningskæder det seneste år. Det må dog forventes, at den igangværende gradvise udfasning af corona-restriktioner i Kina vil forbedre forsyningskæderne de kommende måneder. Men problemstillingen er imidlertid et globalt fænomen, hvorfor en normalisering på området formentlig kommer til at strække sig over en længere periode. I så fald er det sandsynligt, at inflationsrelaterede data topper hen over sommeren – men også, at prisstigningstakterne har risiko for at forblive på høje niveauer i endnu en periode, indtil flaskehalsene i forsyningskæderne endeligt bliver elimineret.

**Store udsving i renter og kreditspænd**

**Porteføljen** gav et negativt afkast i maj måned. Som i årets foregående måneder var måneden præget af store udsving. Risikoaversion dominerede i starten af måneden, men blev afløst af risikoappetit mod slutningen af måneden.

### Store udsving i renter og kreditspænd

Både renter og kreditspænd har fluktueret frem og tilbage i måneden. For USA endte renter og kreditspænd nogenlunde uændret sammenlignet med månedens begyndelse, mens både renter og spænd kørte ud i Europa. Kreditspænd for de virksomheder med den højeste kreditvurdering klarede sig bedst.

Som beskrevet ovenfor har Europa klaret sig dårligere end USA, og porteføljens overvægt mod Europa har bidraget negativt til merafkastet. Undervægten til energi bidrog også negativt til afkastet. Porteføljen har dog en defensiv positionering med lavere kreditspænd, og det har igen bidraget positivt til merafkastet. I maj 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.