

# ER VINTEREN PÅ VEJ?

## Risikoaversionen bed sig fast

**Markedet** har bevæget sig fra en forholdsvis kultiveret sensommerdiskussion i august af "Fed pivot" til en smertelig diskussion af inflationsbekæmpelse i september. Inflationstallene i både USA og Europa fortsatte i september med at overraske negativt – uden tegn på en tilbagevenden mod 2%. Det fik centralbankerne i både USA og Europa til at hæve de styrende pengepolitiske renter med mere end forventet. Renteusikkerheden steg. Det samme gjorde renterne. Kreditspænd var i første halvdel af september upåvirkede af den stigende rentevolatilitet, men mod slutningen af måneden var der en mindre ketchup-effekt med stigende spænd.

Efter et stærkt 2021 med solide regnskaber og forbedrede kreditnøgletal, så har vi i dette års første halvdel set svaghed. Væksten i omsætning og driftsindtjening er faldende (QoQ). De højere inputomkostninger fra råvare- og lønpriser og finansieringsudgifter vil gradvist blive indfaset i driftsudgifterne og sætte marginer under pres. Finanspolitiske hjælpepakker på fx energiområdet vil kunne hjælpe virksomheder og husholdninger. Selve finansieringen vil komme fra staterne og presse de offentlige balancer.

I september har ECB offentliggjort nye retningslinjer for deres tilbageværende opkøbsprogram af virksomhedsobligationer. Formålet er at inddrage klimaforandringer ved at dekarbonisere deres obligationsbeholdning på linje med Paris-aftalen. Det betyder, at opkøb fremover vil være fokuseret på de enkelte virksomheders klimabelastning; i form af drivhusgasser. Der bliver inddraget bagudskuende udledninger ved historiske udledninger og intensiteter, fremadskuende udledninger gennem en vurdering af, om virksomhederne har troværdige og ambitiøse dekarboniseringsmål såsom "science based targets", og ikke mindst af kvaliteten af virksomhedernes udledningsdata. Hvor fyldestgørende er data, hvor præcise er data, og er data verificeret af tredjepart? Det er en udvikling, som er endnu et skub til den grønne omstilling. Markedet for kreditobligationer har direkte kunnet mærke den større usikkerhed. Mængden af nyudstedelser er på et lavere niveau end i 2021, løbetiden er kortere, og virksomheder

med AA og A har udstedt mest. Derudover har virksomhederne været nødt til at betale højere præmier for at kunne udstede obligationer.

Efterspørgslen målt ved inflow til kreditfonde har i 2022 været negativ for både Investment Grade og High Yield. Der har været enkelte måneder med netto-inflow til Investment Grade i rolige perioder, hvor de højere renter og højere kreditspænd har fået kredit til at se mere attraktiv ud. Disse måneder har dog ikke kunnet ændre det generelle billede af outflow fra kreditfonde. Det er en udvikling, som vi ser fortsætte.

## Højere renter har bidt sig fast

**Porteføljen** gav et negativt afkast i september. Afkastet var drevet af højere renter og blev forstærket af højere kreditspænd.

Dekomponering af afkastet viser, at de største bidragsydere til det negative afkast kom fra de længere løbende obligationer med en løbetid på mere end syv år. Der er således tale om en gentagelse af mønsteret for første kvartal og for året 2021, hvor vi også så stigende renter.

I tredje kvartal vi haft en rentestigning, som betød, at virksomheder med de højeste kreditvurderinger i form af A og AA gav de laveste afkast. Det skyldes, at virksomheder med A og AA har en højere rentefølsomhed end BBB, som har domineret deres mindre spændvidelse. Set over hele året har A og AA virksomheder givet et bedre afkast end BBB. Kapitalobligationer nød godt af deres mindre rentefølsomhed og klarede sig bedre end det generelle kreditmarked i såvel 3. kvartal som for hele 2022.

Ved indgangen til fjerde kvartal har vi et kreditmarked med højere lånerenter for virksomheder og dermed højere effektive renter for investorer. Det er en udvikling, som er sket meget hurtigt, og hvor store dele af kreditmarkedet har udvidet sig synkront. Det har skabt en række attraktive relative investeringsmuligheder samtidig med muligheden for et pænt positivt afkast.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

## Strategi

Bæredygtige Virksomhedsobligationer IG KL investerer i globale virksomhedsobligationer, jf. det gældende prospekt. Obligationerne bliver udvalgt i virksomheder med stabilitet eller fremgang i deres kreditværdighed og attraktive lånevilkår. Det er gode og solide selskaber med en moden forretningsmodel og en stærk markedsposition. Den finansielle profil er kendetegnet ved moderat gældsætning og stabil generering af betalingsstrømme. Investeringsstrategien er baseret på en disciplineret risikostyring med forsvarlig risikospredning på sektor, kreditvurdering, kapitaltype, region og løbetider. Renterisikoen afdækkes ned til tre år, og porteføljen er dermed mindre følsom over for renteændringer 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 evrige fejl i materialet.