

EKSTRAORDINÆR USIKKERHED

Fald på de fleste markeder

Markedsudvikling. Hvis vi kigger på kvartalets markedsafkast uden valutarisiko, så gav globale aktier i euroafdækkede termer (MXWOHEUR) -4,90%. Til forskel fra de tidligere kvartaler overgik vækst-selskaber i tredje kvartal nu Value-selskaber. I første omgang på grund af forventninger om faldende inflation og renter, og da de forventninger blev manet til jorden, formåede vækst-selskaberne at holde deres outperformance.

Efter et fald i starten af kvartalet endte renten med at stige, mens kreditspænd lå fladt, hvilket betød, at Global High Yield (HW00) faldt -1,67%, Global Investment Grade (GOBC) faldt -5,11% mens Emerging Market Bonds (JPM EMBI) var nede med -5,31%. Den amerikanske dollar endte tredje kvartal oppe med 6,95%, og 16% år til dato og ligger nu i historisk højt niveau.

Tålmodighed

Porteføljen gav i tredje kvartal et afkast på -4,08% og -4,45% henholdsvis før og efter omkostninger. Til sammenligning gav sammenligningsindekset -2,42%, mens vores konkurrenter i Morningstar-kategorien gav -2,47%.

Efter syv kvartaler, hvor vi har overgået sammenligningsindekset, kom tiden til et kvartal med underpræstation. Det skyldes to ting, dels vækst-selskaber, der outperformer Value-selskaber, og dels vores lidt defensive tilt i øjeblikket. Lige nu ser vi ekstra gode muligheder blandt papirer med lav aktiefølsomhed. Vi fulgte derfor ikke så godt med op, da markedet steg kraftigt i juli måned, efterfølgende har vi ligget nogenlunde fladt med markedet. Til gengæld beskytter vi lidt mere, når markedet falder. Vi tænker langsigtet og tålmodigt i vores porteføljekonstruktion og udnytter de langsigtede muligheder, vi ser.

Vi har et implicit kreditspænd på 500 bps med en gennemsnitlig kreditrating på BBB-. Til sammenligning giver det normale kreditmarked et spænd på godt 200 bps for BBB. Det er altid svært at stå midt i en krise, men vi forsøger at finde en god balance mellem at beskytte mod yderligere fald og samtidig være klar til den dag, markedet vender.

Det konvertible indeks vandt 0,6 procentpoint i kvartalet på franske EDF, der blev opkøbt af den franske stat. EDF driver atomkraftværker, og vi var ikke investeret.

De sidste par måneder har vi set øget aktivitet i nye udstedelser, som lidt overraskende har været ganske stille i første halvdel af året. Vi har deltaget i nogle af dem, heriblandt Lenovo, som har udstedt en ganske attraktiv konvertible obligation.

Tager vi de lidt længere briller på, så har året naturligvis været ganske frustrerende i kraft af, at stort set alle aktivklasser har været hårdt ramt på den ene eller anden måde. Det positive for de konvertible obligationer er, at vi trods alt er kommet nogenlunde igennem krisen indtil videre og har beskyttet bedre end en balanceret portefølje med tilsvarende risiko: Afkast ÅTD for den konvertible portefølje er -17,01% og -17,94%, før og efter omkostninger. Afkast ÅTD for indeks med afdækket valutarisiko:

IG-indeks (BAML GOBC): -18,09%
HY-indeks (BAML HW00): -17,19%
EM Bonds-indeks (JPM EMBI Diversified): -25,43%
Aktie-indeks (MSCI World): -23,10%
Balanceret (50 aktier/50 kredit): -20,37%

Ser man på 3-års-afkast og risikojusteret afkast, så ligger den konvertible portefølje helt i top, hvilket viser de gode strategiske egenskaber, i en tid hvor den ene krise afløser den anden. På trods af flere kriser har vi leveret 4,1% om året brutto de seneste tre år.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

Strategi

Sparinvest Global Convertible Bonds er en veldiversificeret global afdeling for konvertible virksomhedsobligationer. Konvertible virksomhedsobligationer er en aktivklasse i krydsfeltet mellem aktier og obligationer, der giver en vis eksponering til aktiemarkedet med en væsentlig lavere risiko end direkte investering i aktiemarkedet. Strategien udnytter langsigtede faktorpræmier som value, lav gæld og small cap. Dette er investeringsstile, der, med visse udsving undervejs, historisk har leveret et langsigtet merafkast i forhold til investering i hele markedet

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 øvrige fejl i materialet.