

# SPIRENDE OPTIMISME

## Er inflationen endelig vendt?

**Markedsudvikling.** De spæde tegn på, at toppen er nået for inflationen, satte sit præg på markedet med en positiv tone, der nu venter en snarlig normalisering af renten. Hvis vi kigger på kvartalets markedsafkast uden valutarisiko, så gav globale aktier i euroafdækkede termer (MSCI World) 6,81%, mens global kredit gav 2,26% og 4,33% for henholdsvis IG og HY primært pga. indsnævring af kreditspænd, da de længere renter lå nogenlunde flade. Det virker dog til, at renten også har toppet, og den er faldet en smule tilbage fra toppen i oktober-november.

## Godt udgangspunkt giver høje forventninger

**Porteføljen** gav i fjerde kvartal et afkast på 2,25% og 1,97%, henholdsvis før og efter omkostninger. Til sammenligning gav sammenligningsindekset 3,22%, mens vores konkurrenter i Morningstar-kategorien gav 1,86%.

Året endte med et afkast på -15,15% og -16,06%, før og efter omkostninger, mens sammenligningsindeks og Morningstar-kategori gav henholdsvis -17,84% og -17,31%. Til sammenligning gav MSCI World i euroafdækkede termer -17,86% for globale aktier, og for global kredit gav IG -16,24%, mens HY gav -13,60%. Alle aktivklasser lå dermed på samme niveau i år, primært pga. de kraftigt stigende renter, der ramte bredt. Da alle afkastdrivere for konvertible obligationer var negative (rente, spænd og underliggende aktier), så var det et ekstraordinært svært år for konvertible obligationer. Vi fik et mindre positivt bidrag fra stigende volatilitet, som i perioder dæmpede udsvingene fra aktiemarkedet, da de indbyggede optioner i konvertible stiger i værdi med stigende volatilitet.

De underliggende aktier i det konvertible univers blev særlig hårdt ramt, idet der er et tilt mod Small Cap og vækstsekskaber. Small Cap leverede i stil med det brede aktiemarked, men vækstsekskaber fik en hård medfart, hvilket fx også ses i

USA, hvis man sammenligner Dow Jones, S&P 500 og Nasdaq 100 for 2022.

Forventningerne til fremtidig performance er lige nu høje. Finansmarkederne kan gå mange veje, hvilket også er ét af de mange argumenter for konvertible obligationer. Vi ved ikke, hvad fremtiden bringer, og derfor er konvertible obligationer attraktive, da de gør det allerbedst, relativt set, i de mere ekstreme markeder, der enten falder eller stiger meget. I de stille markeder er konvertible obligationer normalt ikke en fordel, men klarer sig nogenlunde som markedet.

Hvis 2023 bliver året, hvor inflationen vender, måske endda vender kraftigt i løbet af foråret, og renten efter noget tid følger med en smule ned, så vil det muligvis give et boost til aktier, hvis den økonomiske vækst ikke går i stå. Forventningen er, at de underliggende aktier i det konvertible univers vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked pga. højere beta fra Small Cap og eventuelt også ekstra medvind fra vækstsekskaber. Derudover vil en faldende rente og eventuelt indsnævring af kreditspænd bidrage yderligere til et positivt afkast for det kommende år. Flere store amerikanske banker har lige nu meget høje forventninger til konvertible obligationer, da vi, modsat 2022, kan få positive bidrag fra alle afkastdrivere. Skulle markedet gå en anden vej, eksempelvis en dyb recession, så står konvertible obligationer også stærkt, da profilen lige nu er til den defensive side med en større andel af obligationsagtige papirer end normalt. Det betyder, at der ikke er så langt til obligationsbunden.

Lige nu er aktiefølsomheden 33%, hvilket er under gennemsnittet. Porteføljens samlede kurs er omkring 95, hvilket giver en effektiv rente på godt 2,5%. I det tilfælde, at alle optioner skulle løbe ud uden værdi og alle papirer dermed løber ud til kurs 100, kan vi altså forvente et positivt afkast på omkring 2,5%.

Vi har et implicit kreditspænd på ca. 500 bps med en vægtet rating på BB+ og 3,5 år til udløb, hvilket er særdeles attraktivt sammenlignet med det generelle kreditmarked.

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.