

Brev til investorerne

VALUE BONDS

Stærke kreditmarkeder i andet kvartal

Kreditmarkederne havde et stærkt andet kvartal, selvom juni blev svagere end de foregående måneder

Kære investor

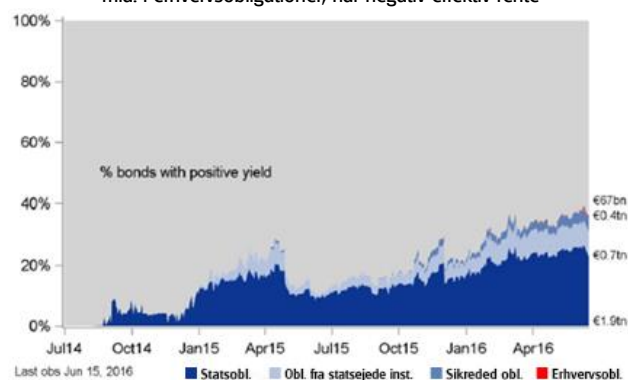
Ustabiliteten på markederne understøtter fortsat både high yield og investment grade, fordi der er tendens til, at investorerne søger ly for usikkerheden ved at flytte dele af deres investeringer i aktier til mere sikre virksomhedsobligationer som tillige understøttes af ECB's opkøbsprogram. Briternes beslutning om at forlade EU fik en ret afslappet modtagelse på kreditmarkederne. Det kan forklares ved, at mange kreditinvestorer forud for afstemningen havde øget kontantbeholdningen i forventning om at kunne gøre en række billige køb hvis det blev til en EU-udmeldelse - og at priserne næppe ville stige ved en EU-forbliven fordi de fleste alligevel regnede med det udfald. Da det officielle resultat var kendt, var mange kreditinvestorer derfor optaget af hvad de skulle købe, hvorfor det første markedsdyk hurtigt blev imødegået af en massiv købsinteresse.

Emerging markets er i god gænge – primært som følge af lavere forventninger rentestigninger. I emerging markets er politisk risiko altid en fast del af ligningen, men i de modne markeder er det en forholdsvis ny faktor. Amerikansk high yield og investment grade nyder godt af kapitaltilstrømning uden for Europa, mens det europæiske marked er understøttet af ECB's obligationsopkøb, som blev påbegyndt i dette kvartal. Obligationer udstedt i pund har haft det svært, men dog slet ikke i samme omfang som valutaen og aktierne.

Det store spørgsmål er, om Brexit er blot begyndelsen på noget større. Begivenheden øger i hvert fald usikkerheden – ikke mindst fordi mange investorer og børsmæglere er personligt påvirket, fordi de har base i London. Brexit vil under alle

omstændigheder nok blive brugt som syndebug for mange andre problemer i Europa, ganske som vi lige har set det med de italienske bankers problemer. Fra et globalt synspunkt er Brexit dog en luksus, som mange andre lande kun kan drømme om, uden at skulle frygte militærkup, invasioner, sanktioner eller efter en sådan hændelse. Det minder i virkeligheden lidt om det rige barn, som ikke vil arbejde i familieforetaget, men i stedet starte sin egen forretning. En proces, der sikkert både vil byde på råb, skrig, kram og gråd – og i tider med så stor urolighed er kreditmarkederne alt andet lige ikke det værste sted at placere sig.

Exhibit 5: EUR 3.000 mia. EUR-denominerede obligationer inkl. EUR 64 mia. i erhvervsobligationer, har negativ effektiv rente



Source: iBoxx, Goldman Sachs Global Investment Research

Figur 1

Kreditmarkederne understøttes ligeledes af de mange rekorder, der fortsat bliver sat for statsobligationer rundt om i verden. Rekorderne er ikke ligefrem taget ud af lærebøgerne, og

de må alt andet lige danne grundlag for spændende forskning for fremtidens akademikere, men antallet af obligationer med negative renter fortsætter med at slå rekorder. Siden finanskrisen i 2008 har centralbankerne været så optaget af at holde hånden under markederne, at vi nu har nået et hidtil uset omfang af negative renter som følge af de mange ekstra pengepolitiske "bazookaer", der er fulgt i kølvandet på alle perioder med usikkerhed siden. Konsekvensen for kreditinvestorer er tydelig - nemlig at efterspørgslen efter kreditobligationer vil fortsætte med at stige, mens de fundamentale forhold træder i baggrunden. Derfor ville det heller ikke overraske os, hvis vi ender med at se negative renter på de korte løbetider i vores markeder.

Det interessante spørgsmål er, hvordan vi forholder os til fremtidige perioder med stigende konkursrater i high yield. Stigninger i konkursraten har historisk medført underperformance i high yield, men der kan argumenteres for, at renterne nu er indsnævret så meget, at de lave renter på statsobligationer også medfører tilsvarende lavere renter på kreditmarkederne og dermed lavere konkursrisiko pga de faldende renteudgifter. Uanset hvad, er det i scenarier som dette, at aktive forvalteres selektive evner kommer i spil og giver mulighed for at slå markedet.

Vi ser fortsat stigende efterspørgsel fra investorerne efter udløbsprodukter, hvor man som investor kan opfange afkastet fra kreditspænd og adskille det fra statsrenterne. Vi forventer at denne efterspørgsel vil fortsætte med at stige i de nuværende markeder - ikke mindst fordi performance i flere af disse produkter har været solid jf. figur 2, som viser udviklingen i Sparinvests udløbsafdeling Value Bonds 2019 50/50 EUR I.

Redaktionens slutning: 11. juli 2016



Figur 2

Sparinvest har tilsluttet sig UN PRI og er medlem af Eurosif og Dansif. UN PRI er et internationalt netværk i FN-regi for professionelle investorer, der bygger på seks principper for ansvarlig investering. Målet er at hjælpe investorerne med aktivt at vurdere miljø, sociale forhold og ledelse i deres investeringer.

Signatory of:



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. Opmærksomheden 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. Sparinvest påtager sig intet ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.