Sparinvest

Global Convertible Bonds

OBLIGATIONER

Inflation i fokus

Inflation og renter i fokus

Markedsudvikling. Med forventning om genåbning i store dele af verden i løbet af sommeren har markedet i høj grad flyttet fokus over til inflation og renteudvikling. Vil vi se stigende inflation efterfulgt af stigende renter fra centralbankerne? Mens de korte renter har holdt sig lave, har de lange renter været stigende de seneste måneder, hvilket skal ses i lyset af forventninger om stigende inflation på længere sigt og af voksende statslige gældsbyrder. Samtidig er der forventninger om betydelige løft i den økonomiske aktivitet, når genåbninger rundt i verden endelig sætter økonomien fri igen. "Truslen" om stigende inflation og renter lægger en dæmper på markedet, mens forventninger om stigende aktivitet puster nyt liv i markedet. Disse modsatrettede kræfter skaber spændinger og volatilitet i markedet.

Det globale aktiemarked leverede et afkast på 5,5% i lokal valuta og 8,5% i euro, men det dækker over to ret forskellige perioder, der adskilles midt i februar. Mens den første halvdel af kvartalet var præget af positiv stemning og medvind til alle, så vendte stemningen i midten af februar, hvor fokus for alvor skiftede mod inflation og renter.

I anden halvdel så vi store forskelle i performance, hvor særligt Small Cap og Value havde medvind, mens Momentum og de dyre dele af vækst fik strid modvind, herunder flere selskaber, der understøtter den bæredygtige udvikling, da de gennem noget tid har set en kraftig optur og nu faldt tilbage. Det globale Small Cap-indeks endte derfor kvartalet oppe med 10,5% i lokal valuta, mens vækst endte med 1,4%. Der er flere ting i spil, dels betyder en højere rente, at selskabernes indtjening langt ude i fremtiden tilbagediskonteres hårdere, dels er højere prismultipler mere rentefølsomme, hvis earnings yield-præmien skal bibeholdes. Desuden har forventning om øget økonomisk aktivitet flyttet midler over mod de undervurderede og mere cykliske selskaber og væk fra de vækstselskaber, der blev set som sikker havn gennem krisen, og som generelt har set kraftige kursstigninger de senere år.

De stigende renter skabte et svært miljø for de fleste obligationsklasser, naturligvis særlig svært for obligationer med lang varighed. Kreditspændene for HY kørte ind og modsvarede nogenlunde rentestigningerne. Investment Grade (BAML G0BC) endte kvartalet nede med -3,5% i euroafdækkede termer, mens High Yield (BAML HW00) endte med 0,5%.

Trenden fra sidste år fortsatte

Porteføljen gav et afkast i første kvartal på 5,4% og 5,2%, før og efter omkostninger. Morningstar kategorien gav et afkast på 0,8% i kvartalet, mens vores benchmark gav 0,7%.

Performance fortsatte i samme takter som forrige kvartal, og strategiens fokus på kvalitet og pris blev igen belønnet i et kvartal, hvor de dyre selskaber som nævnt kom under pres. Vores undervægt til de meget dyre dele af markedet, hvor særligt US tech fylder meget, betød, at porteføljen holdte pænt stand, da vækstselskaberne faldt tilbage i anden halvdel af kvartalet. Small Cap og corona
recovery selskaberne havde et godt kvartal og var med til at løfte porteføljen.

De mange udstedelser i 2020 fortsatte ind i 2021, hvor mere end 48 mia. euro kom til markedet, primært fra USA. Det var meget bredt funderet, eksempelvis Ford, Twitter, Airbnb, Expedia, Prysmian, Just Eat og Dropbox. Fra Skandinavien kom Spotify, Cellink og Scandic Hotels.

Nogle af de nye udstedelser, vi købte op i, var bl.a. Beyond Meat, der producerer plantebaserede kødalternativer og Enphase Energy, der arbejder med solenergi; to selskaber der passer godt ind i vores bæredygtige dagsorden. Shop Apotheke, der driver online apotekskæde i Europa, Cellink, et svensk life-science selskab, der producerer udstyr til 3D bioprint samt franske Nacon, der producerer gamingudstyr og videospil.

Nedturen for vækstselskaber i kvartalet gav mulighed for at samle papirer op til mere fornuftige priser, ofte under par, hvilket vi udnyttede i løbet af kvartalet. Mange af de nye udstedelser kom fra nye aktører i det konvertible marked. Det er desuden værd at bemærke, at mange af disse udstedere ikke har anden gæld end deres konvertible obligation. Det ser vi ofte – den eneste måde at investere i disse selskaber er aktier eller konvertible.

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 Investeringsforeningen Sparinvest. 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 kapitals værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.