

SMALL CAP OG REFLATION

Tiltagende forsyningsproblemer

Markedsudvikling. De ledende indikatorer har på det seneste tegnet et mere entydigt billede af, at det økonomiske momentum har nået sit maksimum for denne gang. Den udvikling lader stadig ikke til at være i tråd med den generelle forventningsdannelse. De såkaldte "Economic Surprise Indices" offentliggjort af Citi er faldet fra rekordhøje niveauer i midten af 2020 til nu negative niveauer for både USA, Europa og Kina. Det er et udtryk for, at en bred kurv af nøgletal i de nævnte økonomier nu har udfald, som ikke lever op til markedsforventningerne. Det skal i den sammenhæng tilføjes, at i USA og Europa har udviklingen i de vækstrelaterede nøgletal mest karakter som en moderat opbremsning med aftagende momentum fra høje væksthøjder i forsommeren.

Det har i store træk været det skitserede scenarie siden forsommeren. De seneste ugers prisstigninger og forsyningsproblemer på særligt energiområdet vurderes dog at skubbe vækstscenariet til den negative side. Ubalancerne på energiområdet har på få uger nået et omfang, som rammer den økonomiske aktivitet. Manglen på elektricitet tvinger Kina til at prioritere mellem forsyning til husholdningssektoren eller erhvervssektoren. De kinesiske myndigheder har inden for de seneste uger selektivt henstillet energi-tunge virksomheder til at reducere eller indstille produktionsaktiviteten. Det drejer sig primært om produktion inden for sektorerne stål, cement og kemikalier.

Forsyningsproblemer for et så vigtigt input som elektricitet åbner potentielt udfaldsrummet for store negative overraskelser og indtræffer på et tidspunkt, hvor de globale forsyningskæder oplever store flaske-

halse. Et netværk, hvori den kinesiske industriproduktion spiller en central rolle. Forsyningsproblemet vil have vidtrækkende effekter fra indtjening til prisudvikling – ikke blot i Kina, men på globalt plan.

Modvind til Small Cap og reflation

Porteføljen gav i tredje kvartal et afkast på -1,65% og -1,92%, før og efter omkostninger. Til sammenligning gav benchmark -2,28%, mens Morningstar kategorien gav -1,84%. Årets afkast, euroafdækket, for de tre første kvartaler er 6,61% og 5,75%, før og efter omkostninger, mens benchmark og Morningstar kategori leverede henholdsvis -0,27% og 0,67%. I absolutte termer blev det konvertible univers i tredje kvartal ramt af fald i Small Cap og reflation-trade, mens det relative afkast var hjulpet godt på vej af idiosynkratiske events som bidrog positivt.

Nye udstedelser har fundet et mere naturligt leje fra de høje niveauer, vi har set de seneste 12-18 måneder, og vi så 45 nye udstedelser til en værdi af ca. 19 mia. euro, heraf ca. halvdelen udstedt af amerikanske selskaber. Software var største bidragsyder dette kvartal med ca. 5 mia. euro. Der var en del gengangere i markedet som asiatiske Sea, franske Korian og tyske Delivery Hero, men også en række nye selskaber i det konvertible univers. Vi deltog i nogle få udvalgte nye udstedelser, hvor vi vurderede valuation, kvalitet og potentiale passede ind i strategien.

Den franske rådgivende ingeniør Akka Technologies, som har været en god del af porteføljen, blev opkøbt af Adecco, hvilket gav et fornuftigt boost til obligationskursen på den 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 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 kapitalens værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.