

ER HØJERE RENTER EN JULEGAVE?

Julen og 2022 bragte højere renter

Markedet. Både de globale økonomier og finansmarkedet betaler fortsat en høj pris for, at de toneangivende centralbanker kollektivt fejlvurderede den økonomiske udvikling efter Coronakrisen og efterlod de monetære omgivelser alt for lempelige i 2021 og dele af 2022. De økonomiske ubalancer forsøges nu slået ned ved en synkroniseret strammingscykel, som giver det største rentestød i flere årtier.

I midten af måneden opjusterede Styrelsesrådet i ECB dets inflationsforventninger og vurderede, at renterne stadig skal stige væsentligt og støt for at nå et niveau, der er tilstrækkeligt restriktivt til at sikre, at inflationen rettidigt vender tilbage til 2%-målet på mellem- og langt sigt. Det er vurderingen, at ved at holde renterne på et restriktivt niveau vil inflationen efterhånden mindskes ved at dæmpe efterspørgslen og vil også værne mod risikoen for et vedvarende opadrettet skift i inflationsforventningerne. ECB så således ikke inflationen falde tilbage før efter 2024 og varslede således en yderligere stramning af pengepolitikken end markedet forventede.

Kreditmarkedet reagerede positivt med lavere kreditspænd på meldingen fra ECB og skubbede yderligere til den positive stemning, vi har set igennem 4. kvartal. ECB bekræftede, at banken vil gøre det nødvendige for at få inflationen under kontrol. Med højere nominelle renter og markedets svagt faldende inflationsforventninger så steg de positive realrenter på Investment Grade yderligere. Det er en udvikling, som kan vise sig at være væsentlig understøttende for efterspørgslen i 2023.

Der er ingen tvivl om, at det bliver en balancegang med den økonomiske tilbagegang som modvægt. Der er en risiko for, at ECB strammer pengepolitikken så kraftigt, at den økonomiske udvikling bliver en hård recession. I så fald vil kreditmarkedets fokus skifte fra

rentevolatilitet til kreditrisiko i de enkelte virksomheder. Traditionelt er december en måned med lav aktivitet på nyudstedelsesfronten, og 2022 var ingen undtagelse. Der var enkelte udstedelser i den første uge, og derefter stoppede aktiviteten. Det historiske mønster peger på, at markedet igen åbner i januar.

Højere renter gav negativt afkast

Porteføljen gav et negativt afkast i december. Markedsudviklingen med lavere kreditspænd kunne ikke opveje det negative bidrag fra de højere renter.

Dekomponering af afkastet viser, at hele rentekurven bidrog til det negative afkast. De største bidragsydere kom fra de længere løbende obligationer med en løbetid på mere end syv år. Der er således tale om en gentagelse af mønsteret for både året 2021 og 2022, hvor vi også så stigende renter. Set over hele året har A og AA virksomheder givet et bedre afkast end BBB. Kapitalobligationer nød godt af deres mindre rentefølsomhed og har klaret sig bedre end det generelle kreditmarked. Når vi ser frem mod 2023, forventer vi, at virksomheder, givet det svage forretningsmiljø, fortsat vil være konservative med deres kapital og have mindre appetit for bolt-on-akkvisitioner, nye investeringsprojekter eller højere udbytter/aktietilbagekøb. Derudover lakker centralbankernes massive kvantitative lempelser mod enden og dermed også den høje vækst på virksomhedsobligationsmarkedet. Der er en mulighed for, at virksomheder igen vil rette blikket mod banker som finansieringskilde. Samlet peget det på endnu et år med lavt nettoudbud. På efterspørgselsiden betyder det nye niveau for nominelle- og realrenter, at det igen er blevet attraktivt at investere i kreditobligationer for forsikrings- og pensionselskaber. Centralbankerne vil i 2023 være en væsentlig, men mindre end tidligere, efterspørgselskilde. Vi ser derfor en favorabel udbuds- og efterspørgselsdynamik.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

Strategi

Bæredygtige Virksomhedsobligationer IG KL investerer i globale virksomhedsobligationer, jf. det gældende prospekt. Obligationerne bliver udvalgt i virksomheder med stabilitet eller fremgang i deres kreditværdighed og attraktive lånevilkår. Det er gode og solide selskaber med en moden forretningsmodel og en stærk markedsposition. Den finansielle profil er kendetegnet ved moderat gældsætning og stabil generering af betalingsstrømme. Investeringsstrategien er baseret på en disciplineret risikostyring med forsvarlig risikospredning på sektor, kreditvurdering, kapitaltype, region og løbetider. Renterisikoen afdækkes ned til tre år, og porteføljen er dermed mindre følsom over for renteændringer end det generelle marked.

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 evrige fejl i materialet.