

RENTERNE STIGER IGEN

Recession kommer men ikke endnu

Markedet. I de sidste måneder af 2022 var konsensusopfattelsen, at vi så ind i en mild vinterrecession, som omkring årsskiftet og i løbet af januar ændrede sig til udsigten til en blød landing. Den markedsfortælling ændrede sig i løbet af februar til, at recessionen nok skal komme, men når den kommer, så bliver den dyb. I den fortælling, med en modstandsdygtig økonomi, er centralbankerne nødt til at stramme pengepolitikken kraftigt for at få inflationen til at falde. Det betød, at renterne gradvist steg i løbet af februar. Siden begyndelsen af 2022 har vi set en forhøjet rentevolatilitet med store daglige udsving i de absolutte renter, og kreditspænd har været under pres. Så længe rentevolatiliteten er forhøjet, vil der være et underliggende pres på kreditspænd.

I september så vi i England med LDI-krisen blandt pensionssektoren en uforudset konsekvens af kraftigt stigende renter. Hvor og hvornår, en grænse bliver overskredet, er vanskeligt at sige. De fortsat stigende renter betyder en øget sandsynlighed for, at finansieringsstrukturer uventet bryder sammen.

En væsentlig indikator for retningen på kreditspænd er udviklingen i konkurser. Det er primært et fænomen på High Yield-markedet, hvor virksomhederne har en begrænset finansiel fleksibilitet. Den aftagende risiko for recession har betydning for, hvorvidt virksomheder går konkurs. På den korte bane er der hverken udsigt til, at produktionen hos virksomheder vil kollapse, et specifikt sektorproblem eller en forestående stor refinansieringsbølge. Det peger i retning af, at virksomheders konkurser ikke vil stige til et højt bekymrende niveau.

Det er afspejlet i markedet, hvor andelen af obligationer med et kreditspænd på over 1.000 (såkaldt distressed niveau) er faldet til knap 9%. Ca. 25% af disse kommer fra kapitalobligationer udstedt af ejendomsselskaber. I tillæg til konkursrisiko afspejler deres høje kreditspænd en risiko for løbetidsforlængelse og en ikke-betaling af kuponer. En anden væsentlig indikator er andelen af obligationer, som handlers under kurs 80. Denne andel er også faldende og ligger på knap 20% og er påvirket i opadgående retning af stigende renter.

Negativt afkast

Porteføljen gav et positivt afkast i januar. Markedsudviklingen med lavere kreditspænd og lavere renter bidrog begge til, at afkastet blev positivt.

Mængden af obligationsudstedelser har overrasket i 2022. Januar er traditionelt en måned med høj aktivitet, og trods virksomhedernes regnskabsaflæggelse fortsatte den høje aktivitet ind i februar med yderligere knap 50 mia. EUR i bruttoudstedelser. Marts måned er, sammen med september, normalt en af de måneder på året med højest aktivitet. Den gennemsnitlige aktivitet har de seneste år ligget på omkring 60 mia. EUR i bruttoudstedelser. Der er således tegn på, at det høje niveau fortsætter, og det kan potentielt give et pres på kreditspænd.

Efterspørgslen efter kredit målt ved inflow til kreditfonde var negativ i januar for såvel Investment Grade som High Yield. Det kan være et resultat af, at det absolutte afkast, som følge af de stigende renter, nærmede sig nul efter årets første to måneder. Et negativt absolut afkast har en tendens til at give outflow til Investment Grade. En anden indikator på efterspørgslen er niveauet på præmier ved nyudstedelser og størrelsen på ordrebøgerne. Efter at være faldet tilbage i løbet af januar og begyndelsen af februar begyndte præmierne på nyudstedelserne mod slutningen af måneden igen at stige. Det var et resultat af, at ordrebøgerne på nyudstedelserne kun var 1,5-2x dækket.

Udbuds- og efterspørgselsdynamikken har i løbet af februar ændret karakter. I januar blev den øgede mængde af nyudstedelser absorberet af inflow, og præmierne faldt tilbage. Den høje effektive rente var og er god for forsikringselskaber med absolut afkastkrav, og nogle pensionselskaber har fået plads til længerelevende rente- og virksomhedsobligationer. De stigende renter skubbede til den balance, og dynamikken blev mere balanceret.

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.