

VÆRSTE STORM I MANDS MINDE

Efter storm kommer stilhed

Markedet. De finansielle markeder har de seneste år nydt godt af billig finansiering, som havde til hensigt at øge låntagning. Når renterne efterfølgende stiger kraftigt, vil der være finansieringsstrukturer, som bliver hårdt ramt. Vi så det fx i efteråret med 'Leverage driven Investments'-krisen i England, og i marts så vi amerikanske regionalbanker blive hårdt ramt på værdien af deres investeringer af egen-beholdningen. For at inddæmme den finansielle ustabilitet så bankmyndigheder sig nødsaget til at gribe ind med en de facto indskydergaranti. Europa blev også ramt, idet der opstod mistillid til bankforretningen hos Credit Suisse, som på dramatisk vis blev overtaget af UBS. På kreditmarkedet blev banksektoren ramt i form af stigende risikopræmier, som mod månedens afslutning delvist reverserede.

De seneste måneders hændelser har vist, at det er meget vanskeligt at forudsige, hvilke finansieringsstrukturer der bryder sammen. Der er gjort mange forsøg på at identificere 'den næste', men usikkerheden opstår ofte fra uventet kant. Nogle af de typiske indikationer er, hvis sektorer eller områder i en årrække har haft høj udlånsvækst, som har givet investorer en for høj eksponering, og hvor der opstår negative kredithistorier på enkeltelskaber. Investorer trækker følehornene til sig, og der sker en generel revurdering af gælden, som ikke altid er afspejlet i selskabernes fundamentale forhold. Denne proces, hvor risikoen gradvist bliver overført til andre investorer, kan tage mange måneder. Det var et mønster, vi så sidste år på flere områder, og som fortsat har stort fokus. Det gælder især udlån til erhvervsejendomme (commercial real estate), direkte lån til private aktører (private lending), kryptovalutaer, detailinvestors optionshandel eller uholdbar gældsdynamik i Europas randlande. Listen er lang, men også med ukendte elementer.

Fremadrettet er der fortsat usikkerhed om den finansielle stabilitet, og hvordan den seneste finansielle uro vil ramme vækst, pengepolitik og kreditmarkedet - og ikke mindst banksektoren. I bred betragtning er banksektoren i Europa modstandsdygtig over for den økonomiske udvikling og finansielle stabilitet. Sektoren har stærke kapitalnøgletal og likviditetspositioner. Samtidig har centralbankerne løbende bekræftet, at bekymringer om finansiell stabilitet kan håndteres med de

eksisterende pengepolitiske instrumenter, og at der vil blive grebet ind, hvis prisstabiliteten og den finansielle stabilitet er truet. Udviklingen i marts vil betyde, at niveauet for stress-test, kapital og indskydergaranti igen vil blive diskuteret.

De seneste ugers stramning af finansieringsbetingelserne øger sandsynligheden for, at virksomheder vil forberede sig på en økonomi med lavere aktivitet ved at skære i omkostninger og reducere antallet af ansatte. Ligeledes peger bankernes stramning af lånevilkår også på lavere vækst fremadrettet. Hvis den lavere aktivitet udmønter sig i økonomisk tilbagegang, så har det historisk betydet, at kreditspænd vil være på et højere niveau end det nuværende.

Stormen gav positive afkast

Porteføljen gav et positivt afkast i marts. Markedsudviklingen med lavere kreditspænd og lavere renter bidrog begge til, at afkastet blev positivt. Porteføljen har ligget med en svag overvægt til kreditrisiko og neutralt på rentefølsomheden.

Marts 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 brutto-udstedelser. Sådan blev marts ikke i år, hvor aktiviteten var på ca. halvdelen på Investment Grade. Set over hele første kvartal har udstedelsesaktiviteten været høj og over niveauet for sidste år. Den høje aktivitet i januar og februar havde ikke en dæmpende effekt på kreditspænd.

Efter et positivt inflow til kreditfonde i januar har der i februar og marts været netto outflow fra kreditfonde. Flow fra detailinvestorer har en tendens til at være drevet af momentum, hvor perioder med negative afkast i de kommende måneder bliver efterfulgt af udtræk. Modvægten er en stigende interesse fra institutionelle investorer, som i en porteføljesammenhæng ser Investment Grade-obligationer som en attraktiv placering på bekostning af aktier. Den vigende efterspørgsel var tydelig på markedet for nyudstedelser, hvor præmien for at udstede gæld fortsatte den stigende udvikling fra februar.

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. Fullt tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.