

## TO SKRIDT FREM OG ÉT TILBAGE

### Den gode stemning blev forstyrret

**Markedsudvikling.** De seneste tegn på, at toppen er nået for inflationen, satte igen sit præg på markedet, der nu begynder at kunne se en normalisering af renten inden for over-skuelig fremtid og en øget sandsynlighed for en form for "blød landing". Der er dog mange ting i spil, og markedet bølger lidt frem og tilbage. Vi fik forstyrret den gode stemning med et par bankkrak, der på den ene side spredte frygt for en større krise i den finansielle sektor, og på den anden side forbedrede udsigterne for rentefald. Hvis vi kigger på kvartalets markedsafkast uden valutarisiko, så gav globale aktier (MSCI World) 6,91%, mens global kredit gav 2,29% og 2,59% for henholdsvis IG og HY, primært drevet af fald i renter.

### Usikkerhed

**Porteføljen** gav i fjerde kvartal et afkast på 3,59% og 3,31%, henholdsvis før og efter omkostninger. Til sammenligning gav sammenligningsindekset Focus 2,30%, mens det konvertible univers målt ved det fulde Vanilla-indeks gav 3,98%, og vores konkurrenter i Morningstar-kategorien gav 2,16%.

I forhold til krisen i banksektoren står de konvertible obligationer ganske fint positioneret. Vi har ingen banker i porteføljen, og den eneste eksponering til den finansielle sektor generelt er en lille position på ca. 0,4% i et forsikringselskab, Swiss Re. Vi har talt med selskabet, og de har ingen eksponering til AT1s, og kun beskedne eksponering til Credit Suisse.

I modsætning til 2022, hvor alle afkastdrivere for konvertible obligationer var negative (rente, spænd og underliggende aktier), så vi tegn på en vending i starten af kvartalet. Vores underliggende aktier steg ganske kraftigt, og vi fik positive bidrag fra indsnævring af spænd. Noget af gevinsten blev desværre rullet tilbage i takt med "bank-krisen". Måske var starten af kvartalet en forsmag på, hvordan markedet vil reagere, når inflationen for alvor vender, og FED melder ud at

de stopper med rentestigninger, i så fald, forventer vi, at de konvertible kommer til at stå stærkt i kraft af tilt mod Small Cap og vækstselskaber, og med forventning om yderligere positive bidrag fra kreditspænd, som stadig er ret udvidet ift. normalniveau. Det er naturligt, at spændet er højere end normalt, men spændet for de konvertible er stadig ret højt sammenlignet med normal kredit, hvilket tyder på, at vi har lidt indsnævring til gode.

Forventningerne til fremtidig performance er stadig høje. Finansområderne kan gå mange veje, hvilket også er ét af de mange argumenter for konvertible obligationer. Vi ved ikke, hvad fremtiden bringer, og derfor er konvertible obligationer attraktive, da de gør det allerbedst, relativt set, i de mere ekstreme markeder, der enten falder eller stiger meget. I de stille markeder er konvertible obligationer normalt ikke en fordel, men klarer sig nogenlunde som markedet.

Hvis 2023 bliver året, hvor inflationen vender, måske endda vender kraftigt i løbet af foråret, og renten efter noget tid følger med en smule ned, så vil det muligvis give et boost til aktier, hvis den økonomiske vækst ikke går i stå. Forventningen er, at de underliggende aktier i det konvertible univers vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked pga. højere beta fra Small Cap og eventuelt også ekstra medvind fra vækstselskaber. Derudover vil en faldende rente og eventuelt indsnævring af kreditspænd bidrage yderligere til et positivt afkast for den kommende tid.

Porteføljens aktiefølsomhed ligger stadig lidt under det historiske gennemsnit. Vi startede kvartalet på 33%, og sluttede kvartalet på 37%. Porteføljens vægtede kurs er omkring 98, hvilket giver en effektiv rente tæt på 2% om året til udløb, i det tilfælde, at samtlige papirer løber ud med værdiløse optioner.

Vores implicitte kreditspænd, når der tages højde for optionernes værdi, er ca. 450 bps. Med en vægtet rating på BB+ og 3,5 år til udløb, er det ganske attraktivt sammenlignet med det generelle kreditmarked.

Formatted: Font: 8 pt

Formatted: Font: 8 pt

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)

### Strategi

Sparinvest Global Convertible Bonds er en veldiversificeret global afdeling for konvertible virksomhedsobligationer. Konvertible virksomhedsobligationer er en aktiv-klasse 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 faglig 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 fælles over for valutakursudsving, som kan forårsage enten stigninger eller fald i den investerede kapitalens værdi. Fuldt tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfej, beregningsfej og eventuelle øvrige fej i materialet.