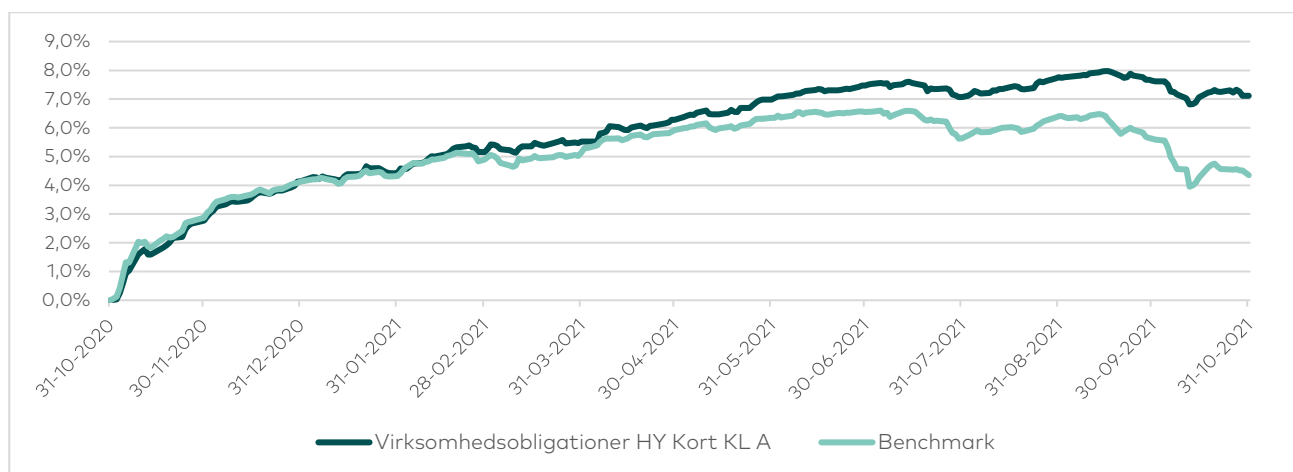


BØR MAN POLSTRE SIN PORTEFØLJE MED VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER I DET NUVÆRENDE RENTEMILJØ?

Virksomheder verden over kæmper med at skaffe varer og komponenter, og priserne på bl.a. energi stiger markant. Det har været en medvirkende årsag til, at renter og inflation nu stiger efter en usædvanlig lang periode med rentefald. På trods af det stigende renteniveau har Sparinvests fond "Virksomhedsobligationer HY kort" givet et godt afkast på ca. 7% det seneste år, hvilket er højere end sammenligningsgrundlaget. Læs mere om, hvad der er årsagen til det gode afkast.

Når renten stiger, falder kursen på fastforrentede obligationer typisk. Man kan dog ikke entydigt sige, at det er negativt for virksomhedsobligationer, hvis statsrenterne stiger. Det siger senior-porteføljemanager Jacob Beck Petersen, der til dagligt forvalter Sparinvests fond "Virksomhedsobligationer HY Kort", der er en fond bestående af højrente-obligationer (High Yield) med kort løbetid. Vi har sat ham stævne til en snak om, hvorvidt man med fordel kan have virksomhedsobligationer i sin portefølje i scenarier med stigende renter.

"High Yield-obligationer med kort løbetid har faktisk historisk vist sig at klare sig godt i scenarier med stigende statsrenter", fortæller Jacob Beck Petersen.



Han fremhæver særligt fire årsager til, at High Yield-obligationer med kort løbetid er attraktive i en portefølje generelt, men også i scenarier med stigende statsrenter:

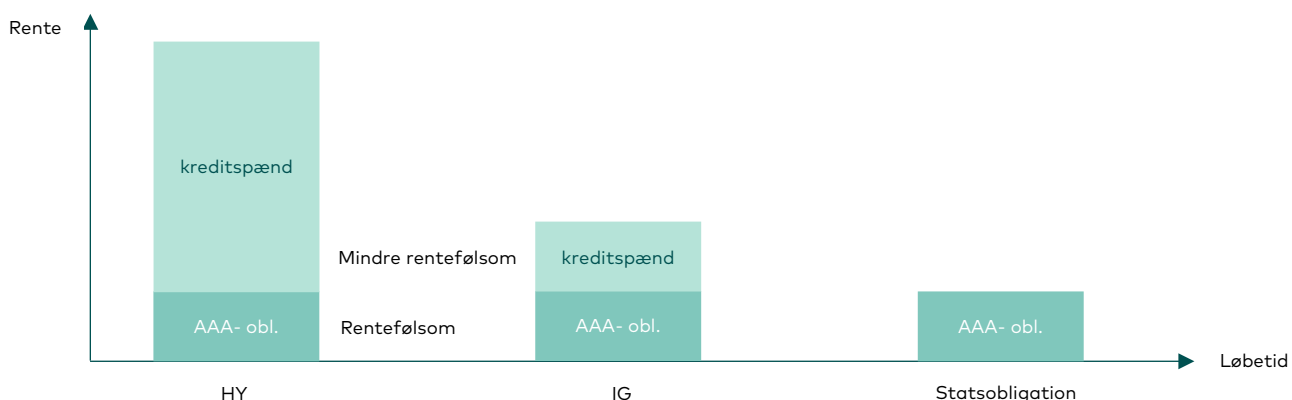
High Yield-obligationer er mindre rentefølsomme end fx Investment Grade- og statsobligationer, eftersom risikoen, målt ved kreditspændet, udgør en større del af High Yield-renten jf. figur 1. Kreditspændet varierer over tid. I perioder, hvor sandsynligheden for konkurs er høj, vil kreditspændet være stigende. Modsat vil kreditspændet være faldende, når sandsynligheden for konkurs er aftagende.

Kreditspænd

Den merrente, man får ved at investere i en virksomhedsobligation sammenlignet med en tilsvarende sikker statsobligation. Risikoen i en virksomhedsobligation er højere end i en statsobligation, hvilken man som investor bliver kompenseret for – det kaldes for kreditspænd.

”I tidligere perioder, hvor renterne på statsobligationer er steget, har det været tegn på en forbedret økonomi, hvorfor kreditspændene indsnævrede. Den positive effekt af dette har tidligere været større end den negative effekt fra den underliggende stigning i statsrenterne”, forklarer han.

Figur 1: Kreditspænd



Herudover peger Jacob Beck Petersen på, at aktivklassen hurtigt genvinder det tabte i tider med usikkerhed og nervøsitet i markedet, hvilket blandt andet skyldes den korte løbetid og forventningen om, at obligationerne bliver tilbagebetalt.

Endnu en fordel er, at det risikojusterede afkast fortsat vil være attraktivt, og det har ifølge Jacob Beck Petersen historisk været én af de mest attraktive aktivklasser. Historisk har man fået 85% af afkastet på en almindelig High Yield-portefølje, men til gengæld til 75% af risikoen, forklarer han.

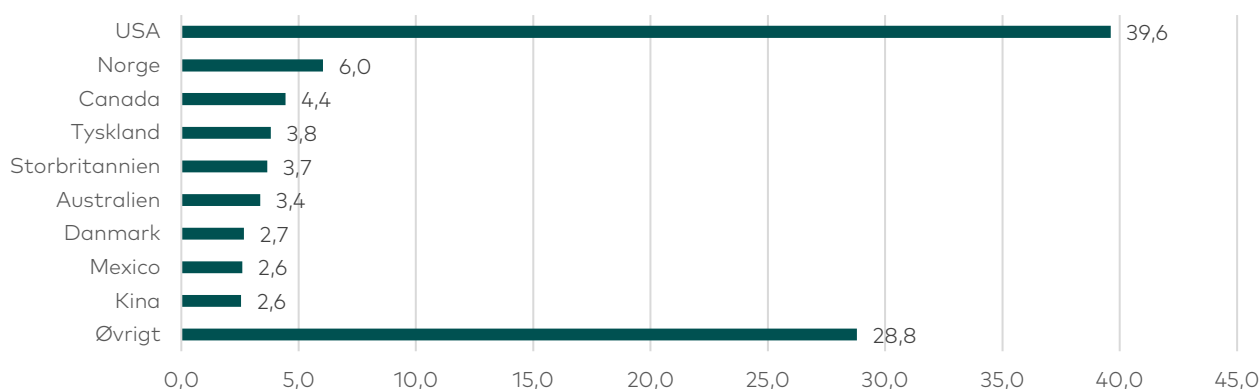
Til sidst peger han på, at man har øget andelen af variabelt forrentede obligationer, hvilket giver yderligere beskyttelse mod stigende renter.

”Virksomhedsobligationer HY Kort” har givet et afkast på ca. 7% det seneste år (okt./okt.) – og dermed leveret et merafkast på ca. 3 procentpoint relativt til benchmark, der har givet et afkast på 4%.

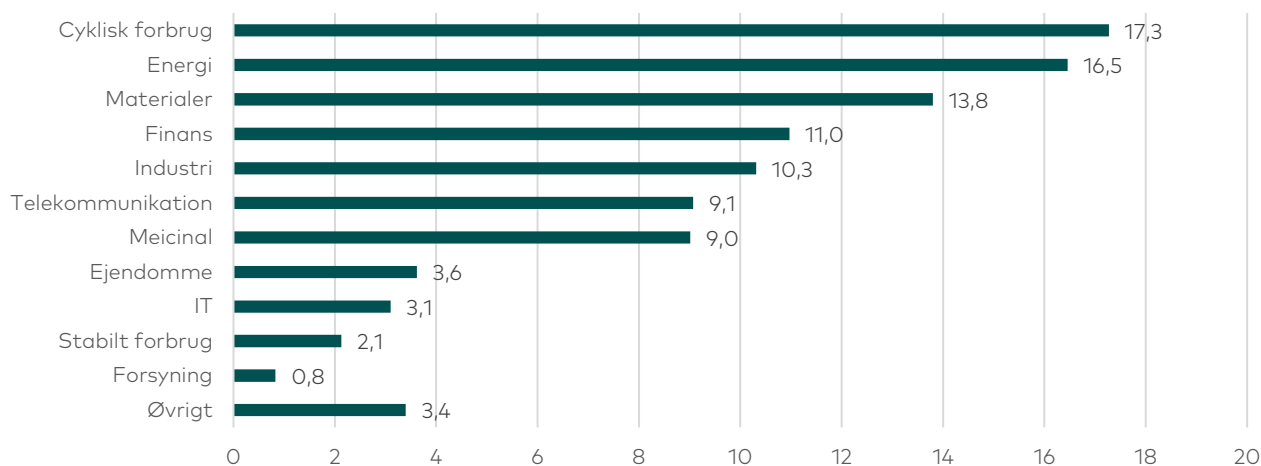
”Den gode performance skyldes primært, at udviklingen i kreditspændene har været særdeles gunstig for High Yield-obligationer. I takt med, at corona-vaccinationsprogrammer er rullet ud, og den økonomiske genoprejsning har fået momentum, er risikoen for virksomhedskonkurser aftaget betydeligt. Det har resulteret i lavere kreditspænd og stigende kurser på virksomhedsobligationer”, forklarer Jacob Beck Petersen.

Kigger vi nærmere på, hvad der har bidraget til afkastet, kan vi konstatere, at stort set alle sektorer har bidraget til afkastet det seneste år. Særligt har en bred vifte af positioner inden for sektorerne Energi, Materialer og Industri bidraget positivt (se sektorfordelingen nedenfor). Ejendomssektoren har som den eneste sektor bidraget negativt til afkastet i år, men bidraget positivt til det relative afkast til sammenligningsindekset, da afdelingen har været undervægtet denne sektor.

Lande-fordeling



Sektor-fordeling



Hvad er korte High Yield-obligationer

Sparinvest Virksomhedsobligationer HY Kort investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. High Yield-obligationer er obligationer udstedt af virksomheder med en lav kreditværdighed. Det vil sige, at virksomhederne typisk har en forholdsvis høj gæld og risikoen for, at de går konkurs, er dermed højere. Til gengæld bliver man som investor belønnet med en højere rente (risikopræmie). Denne fond er unik, da der udelukkende investeres i virksomhedsobligationer, der har en kort løbetid, hvilket svarer til 1-5 år.

Den korte løbetid reducerer risikoen relativt til traditionelle High Yield-obligationer. Valutarisikoen er begrænset, da valutarisikoen som hovedregel afdækkes til danske kroner.

Dette materiale er udarbejdet af Sparinvest. Eventuelt udleveret materiale og fremførte synspunkter skal alene betragtes som Sparinvests vurdering og som generel information og kan ikke sidestilles med individuel rådgivning om de berørte emner. Sparinvest påtager sig således intet ansvar for de dispositioner eller den rådgivning, som foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Samtlige informationer stammer fra Sparinvest, medmindre der henvises til andre kilder. Information fra eksterne kilder er anvendt uden verificering, og Sparinvest påtager sig intet ansvar for korrektheden og nøjagtigheden heraf. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materiale.