

POSITIVE FREMTIDSUDSIGTER

Virksomheders regnskaber overrasker positivt

Markedet. Inflationsniveauet spøjte stadig i maj måned. I Europa blev der offentliggjort inflationstal, der var lavere end forventet, og det gav en forhåbning om, at inflationen om 6-12 måneder igen vil komme til at ligge i niveauet 2-4%. Den afledte effekt kan blive, at centralbankerne er tættere på at afslutte deres strammingscyklus, og det gav grobund for optimisme omkring en blød landing af økonomien. Markedet forventer stadig en recession mod udgangen af 2023 eller i første del af 2024, men tidspunktet er i år blevet skubbet måned for måned.

Strammere pengepolitik har en effekt på realøkonomierne, men den slår igennem i slowmotion. Det tager tid, før effekten forplanter sig ned igennem økonomierne. I takt med at centralbankerne nærmer sig afslutningen af den pengepolitiske strammingscyklus, har kreditmarkedet gradvist ændret fokus mod de realøkonomiske effekter på væksten og virksomhedernes resultater. Det har den betydning, at den løbende udvikling i kreditspænd i højere grad vil være påvirket af økonomiske nøgletal og virksomhedernes resultater. Efter 1. kvartal har virksomhedernes resultater være oplyftende. Indtjeningen har overrasket positivt, og udmeldingerne om fremtiden har været positive. Det har bl.a. været i cykliske sektorer såsom luftfart, bilindustrien og industrielle selskaber. Kreditmarkedet har taget positivt imod udviklingen.

Der var to andre væsentlige markedstemaer på kreditmarkedet. Det første tema var gældsloftet, der blev løftet, hvorved en teknisk konkurs af USA blev afværget. Det skabte letelse, og kreditspænd blev lavere. Det andet store tema var udviklingen i væksten i Kina. I begyndelsen af året var der stor tiltro til effekten af genåbningen af Kina og den kinesiske vækst. Medvinden har vist sig at være mindre end forventet, og den kinesiske regering arbejder på at understøtte den problematiske ejendomssektor yderligere.

Virksomheder er ved at tilpasse sig nye højere finansieringsniveauer. Det er ikke kun renteniveauet, som er ca. 3% højere end for halvandet år siden. Kreditspænd ligger også højere med ca. 0,3% og 0,6% for virksomheder med hhv. en Investment Grade- og en High-Yield-kreditvurdering. Det er en

vanskelig øvelse for alle virksomheder, og det vil højst sandsynligt betyde, at antallet af konkurser i de kommende år vil være stigende. Selvom konkurser typisk rammer virksomheder med High-Yield-kreditvurderinger, så vil højere konkurser typisk også være forbundet med højere kreditspænd for virksomheder med både High-Yield- og Investment Grade-kreditvurderinger. Det er værd at bemærke, at niveauet i dag er relativt lavt og har været det i en årrække.

Kreditmarkedet giver positive afkast

Porteføljen gav et positivt afkast i maj og har også for hele året givet et positivt afkast. På kreditmarkedet udvidede kreditspændene sig lidt i maj, mens renterne var lidt lavere. Den løbende indkomst fra obligationerne var således den væsentligste drivkraft bag det positive afkast.

Som i april betød markedsudviklingen, at obligationer med de laveste ratings klarede sig bedst. Her var den løbende forretning størst. Det samme gjorde sig gældende for virksomhedernes kapitalstruktur, hvor efterstillet gæld gav et højere afkast end seniorgæld. I maj fortsatte den høje volatilitet på rentemarkedet i form af store daglige absolute udsving, men set over hele måneden var renteniveauet stort set uændret.

Maj er traditionelt en måned med høj nyudstedelsesaktivitet, og det mønster gentog sig i år. Efter EUR 35 mia. i bruttoudstedelser i april fra virksomheder med Investment Grade-kreditvurderinger, blev der udstedt for knap EUR 80 mia. i maj måned. Det var især seniorgæld fra banker, og her krævede investorer en højere præmie i forhold til eksisterende gæld. På High-Yield-markedet var der også god aktivitet med bruttoudstedelser på knap EUR 8 mia. I juni måned bliver der typisk udstedt EUR 50 mia. med Investment Grade og EUR 9 mia. i High-Yield.

Efterspørgslen efter kredit målt ved inflow til kreditfonde var positiv i maj for Investment Grade og negativ for High-Yield. På Investment Grade-markedet var der tegn på, at der var likviditet til at absorbere nyudstedelserne. På High-Yield-markedet betød outflow, at forvaltere skal være mere opmærksomme på, hvordan likviditeten bliver brugt.

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.