

Investorbrev – KontoInvest Rente

Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- De lange renter steg lidt i 2. kvartal, mens de korte renter steg kraftigt. Det samlede resultat blev et beskedent positivt afkast på porteføljen.
- De stigende renter på korte obligationer var inspireret af centralbanker, der over en bred kam strammede pengepolitikken og signalerede yderligere stramninger i 2. halvår.
- Baggrunden er fortsat høje inflationsrater, og en økonomisk vækst som indtil videre har vist sig overraskende resistent mod højere renter.
- Danske obligationer gav et marginalt negativt afkast mens der var stærke positive afkast at hente, særligt på Emerging Markets Obligationer

Fond	Afkast		Formuefordeling			
	2. kvartal 2023	År til dato	Obligationer	Aktier	Alternativer	Konter
KontoInvest Rente	0,46%	1,82%	99,08%	0,00%	0,00%	0,92%

Kære Investor

Andet kvartal bød på stigende korte renter, generelt positive afkast på risikoaktiver og en global vækst som tilsyneladende kom op i tempo. Kigger vi på en global nowcast måling på BNP-væksten steg den fra ca. 1,5% ultimo 1. kvartal til 2,2% ved udgangen af andet kvartal. Boligmarkedet, som havde det svært med de kraftigt stigende renter i 2022, er mange steder bundet ud pris- og aktivitetsmæssigt. Det gav centralbankerne yderligere blod på tanden og ansporede dem til at fortsætte den hårde linje.

I den forbindelse var det også af stor betydning, at de bankproblemer vi observerede i 1. kvartal i USA i særdeleshed, faldt til ro i andet kvartal. Efter den første bølge, var der ikke yderligere banker, der kom i problemer og der var heller ikke samme pres på indskud som i marts måned. Samme billede så vi i Europa, hvor de problemer vi så i Credit Suisse i starten af året ikke spredte sig til andre banker. De tiltag centralbankerne har gjort for, at berolige de finansielle markeder og stille likviditet til rådighed for banker ser

således ud til at have virket efter hensigten og det stiller centralbankerne mere frit i relation til at forfølge deres inflationsmål.

Det globale billede og centralbankerne

De toneangivende centralbanker fortsatte med at stramme pengepolitikken for at modvirke den høje inflation. I USA blev renten sat op maj med 25bp. Dermed landede rentekorridoren på 5-5,25%. ECB satte renten op med 0,25% i både maj og juni, hvormed indskudsbevisrenten steg til 3,5%. I Danmark satte Nationalbanken indskudsbevisrenten op fra 2,6% til 3,1%, ligeledes ad to omgange. Dermed blev de korte renter i Danmark fastholdt på lavere niveauer end i euroområdet.

Det mest synlige bevis på, at centralbankerne igen var på strammingskurs finder vi ved at kigge på markedets forventninger til, hvor renten toppe. Ultimo 1. kvartal troede markedet på en top på 4% hos ECB og 5% hos FED, men i løbet af kvartalet er det revideret op til hhv.

3,9% og 5,5%. Både FED og ECB har da også talt varmt for behovet for flere renteforhøjelser, formentlig allerede i løbet af juli måned.

Obligationsmarkedet

Rentebevægelserne i 2. kvartal kunne sammenfattes ved rentekurver der inverterede yderligere, altså hvor merrenten på korte obligationer steg yderligere relativt til lange obligationer. Det plejer at signalere en stigende risiko for negativ økonomisk vækst, men de hårde økonomiske data bakker ikke denne forventning op og hvis vi vender blikket på kreditobligationer og aktier er der heller ikke noget i prisfastsættelsen af den type risikoaktiver, som indikerer en snarlig recession.

Tværtimod havde risikoaktiver generelt et meget stærkt kvartal, hvor rentespændene til de bagvedliggende statsobligationer faldt kraftigt. På High-Yield (HY) obligationer faldt rentespændet med godt ½%-point til 4% - samme niveau som før bankkrisen i marts. Emerging Markets (EM) obligationer havde også et meget stærkt kvartal, med en spændindsnævring på 0,4%-point. Mange Emerging Markets-centralbanker var tidligt ude med renteforhøjelser i 2021 og 2022 og høster nu gevinsten i form af inflationsrater som er på retur og for mange landes vedkommende ligger lavere end det vi observerer i Developed Markets. Det giver en god undertone til obligationerne fra disse markeder.

Investment Grade kredit havde et mere roligt kvartal, men også her var der en indsnævring af rentespændet, drevet af lavere spænd på finansielle virksomheder.

Den mest synlige undtagelse fra reglen om lavere spænd var danske realkreditobligationer. Det toneangivende udstedelsespapir (5% 2053) holdt et nogenlunde uændret spænd til statsobligationerne men de lavere kuponer havde det noget sværere. Der er stadig tilbagesalg fra udlandet som særligt presser 1%-obligationerne. Det betød en afkastforskel mellem 1% 2053 og 5% 2053 på hele 3% i 2. kvartal og gør vi det op år til dato er afkastforskellen mere end 5½%. Det åbner op for at låntagerne fortsat kan lave opkonverteringer og skære en luns af deres restgæld. Den trafik er også fortsat i 2. kvartal, men i et lavere tempo. I 1. kvartal blev der i snit indfriet lån for 750 mill. Kr hver eneste dag, men det er faldet til lidt over 500 mill. Kr i snit i 2. kvartal.

Med venlig hilsen
Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2023

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller unkladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.