

EuroKredit

*Net Return

September 2021

Afkastoppgørelse	September	År-til-dato	Siden start ²	Afkast p.a.	Std. afv. p.a.
Fund	-0,76%	-0,43%	161,16%	4,56%	5,88%
Benchmark ¹	-0,65%	-0,25%	149,13%	4,33%	4,02%
Performance	-0,11%	-0,18%	12,03%	0,23%	-

1) BofA Merrill Lynch A-BBB Euro Corporate Index

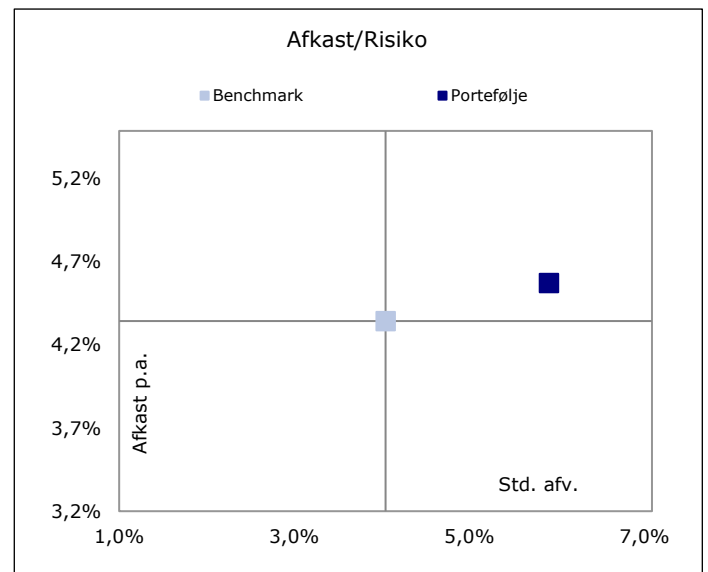
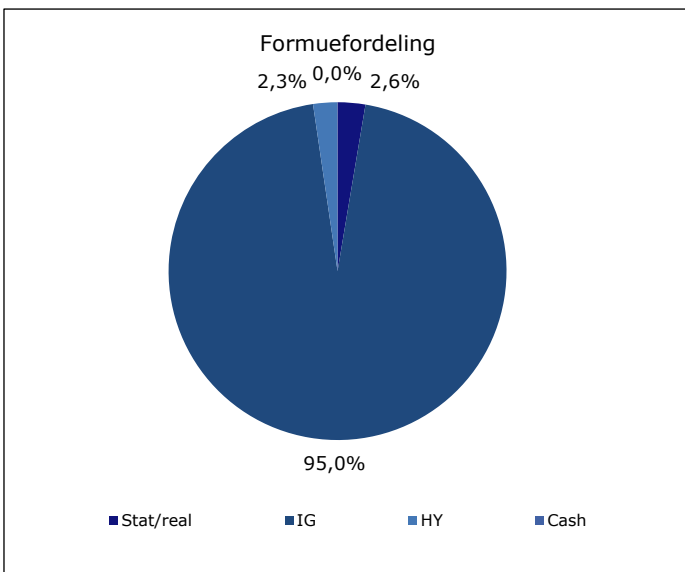
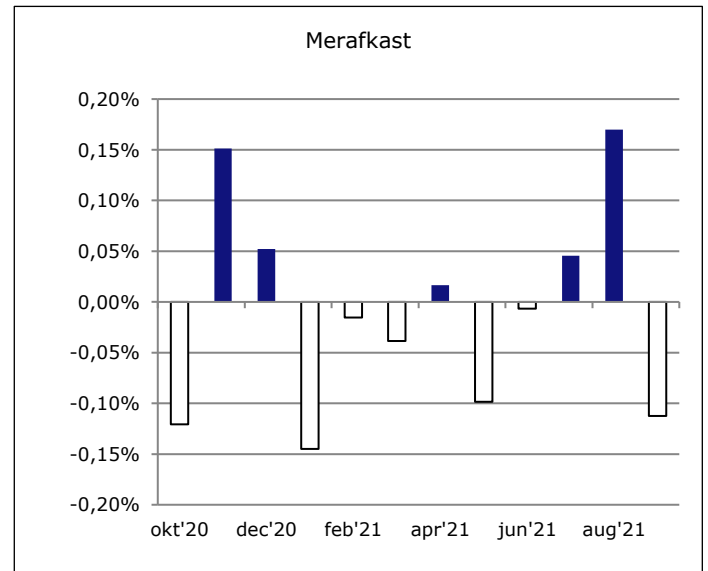
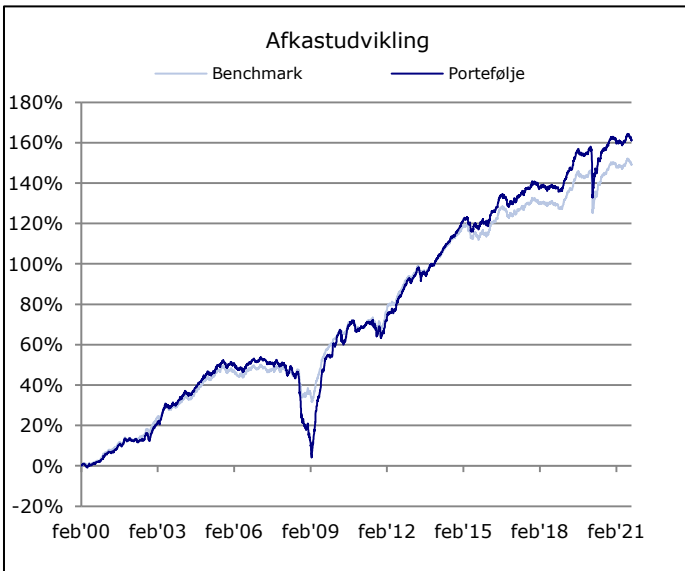
2) 25-02-2000

Basisinfo	
Indre værdi	117,42
Formue (i mio.EUR)	149
Cirkl.mængde (stk.)	1.268.142

Nøgletal	Gns. rating	Varighed	Yield	Info-ratio	Tracking err.	Info-ratio ³	Tracking err. ³
EuroKredit	A-	5,45	0,62%	0,08	3,0%	1,37	0,5%
Benchmark	A-	5,31	0,59%	-	-	-	-

3) 01-01-2012

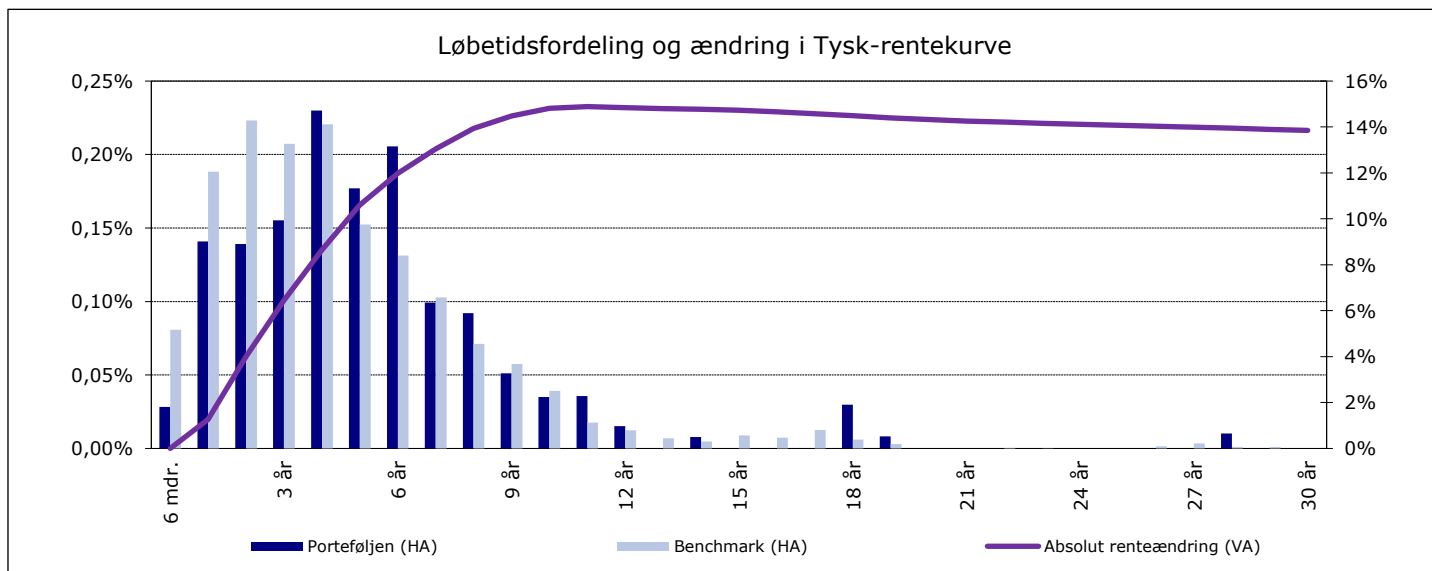
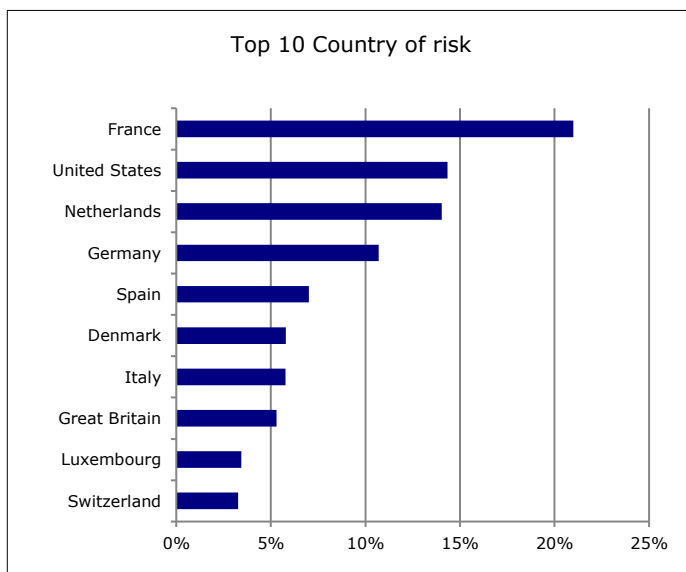
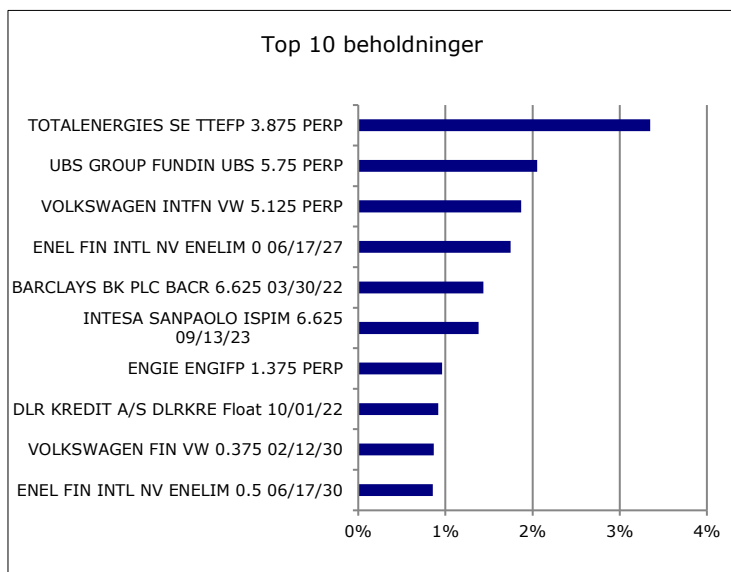
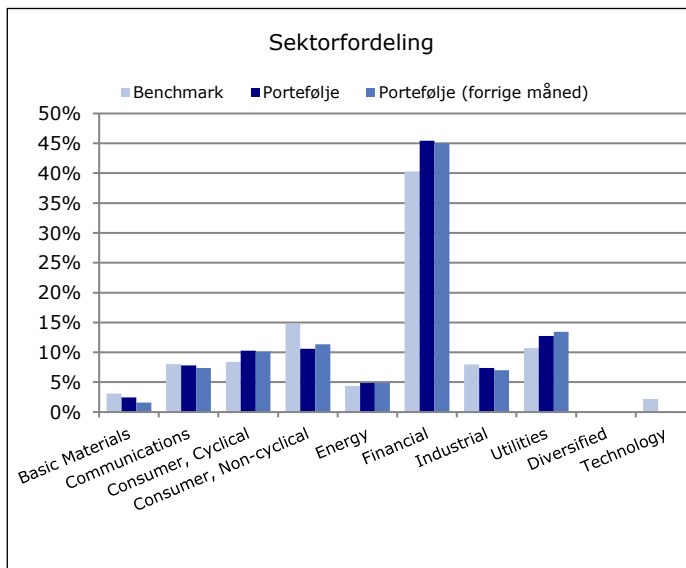
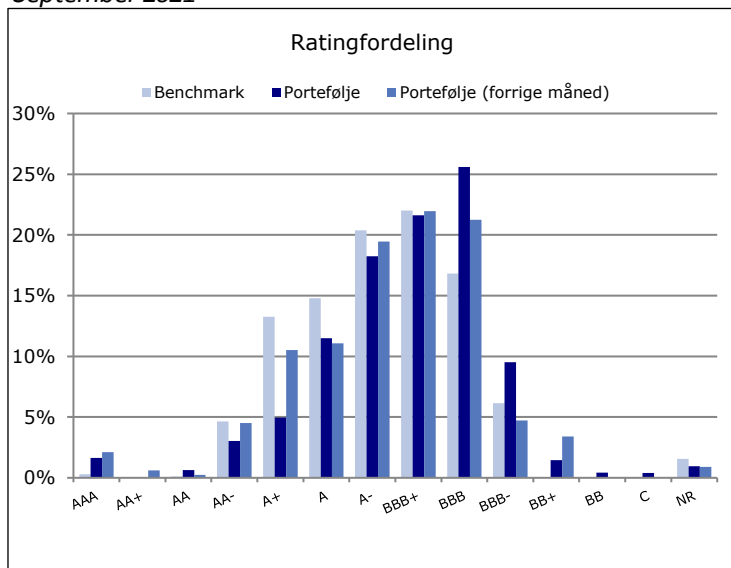
Beholdning	
Kontantandel	0,04%
Antal obligationer	232



Nykredit Invest Engros EuroKredit investerer primært i investment grade kreditobligationer udstedt i EUR.

Det er hensigten primært at investere i en veldiversificeret portefølje af erhvervsobligationer, således at der opnås en merrente efter omkostninger i forhold til eurostatsrentekurven. Fondskode: DK001604465-4
*Afkastet er et nettoafkast. Dvs. afkastet er efter alle omkostninger.

September 2021



EUR-kreditobligationer 3. kvartal 2021

Afkastet på Investment Grade- og High Yield-kreditobligationer var i årets 3. kvartal positivt. Afkastet i 3. kvartal var drevet af lavere kreditpræmier, som blev delvist modvirket af højere renter. For året som helhed har de højere renter resulteret i negativt afkast på Investment Grade, mens High Yield med lav rentefølsomhed har leveret et positivt afkast.

Dekomponeringen af afkastet var stort set identisk med 1.- og 2. kvartal. Det største bidrag til det positive afkast kom fra kapitalobligationer, da denne type obligationer drog fordel af de lavere kreditpræmier og obligationernes lavere rentefølsomhed. Derudover bidrog virksomheder med de laveste kreditvurderinger, BBB, relativt mere i forhold til A og AA virksomheder. Når vi kigger på løbetid, var det igen obligationer med løbetid på mere end syv år, som havde det laveste bidrag til afkastet. Til forskel fra 1. og 2. kvartal var bidraget til afkastet for 7-10-års obligationer i 3. kvartal dog positivt.

Markedsudvikling

Det dominerende markedstema i juli var fortsat holdbarheden af det globale økonomiske opsving og konsekvensen for renteniveauet. I løbet af 2. kvartal skiftede årsagsforklaringen fra et overvældende konsensus om reflation og rentenormalisering til en øget sandsynlighed for et scenarie med sekulær stagnation – potentielt stagflation.

Usikkerheden om holdbarheden af det globale økonomiske opsving blev forstærket i august måned. Det blev for alvor klart, at udviklingen af deltavarianten har ændret den potentielle afslutning af pandemien fra en sprint om, hvilke lande der kan vaccinere deres befolkning hurtigst, til et maraton med booster-vacciner og fortsatte brud på forsyningskæder.

I september blev bekymringen om de globale forsyningskæder forstærket yderligere. Der tegner sig et billede af, at det tager længere tid end forventet at få forsyningskæderne genetableret. Samtidig fortsætter energipriserne i Europa med at stige og skaber et negativt bidrag til væksten og virksomhedernes indtjening. I en voksende økonomi bør inflation i sig selv ikke være en trussel mod kreditspænd. Hvis centralbanker derimod begynder at adressere højere (temporær) inflation fra brudte forsyningskæder, så kan resultatet blive økonomisk recession. Det vil være en negativ udvikling for kreditspænd.

I august afholdt den amerikanske centralbank sit årlige centralbanksymposium i Jackson Hole, hvor bl.a. den lempelige amerikanske pengepolitik blev diskuteret. Direktøren for den amerikanske centralbank benyttede muligheden til at gentage baggrunden for tålmodigheden med den eksisterende lempelige politik og fremhævede argumenter for, at centralbanken forventer, at de relativt høje inflationsmålinger højst sandsynligt vil vise sig at være temporære. Han fremhævede fx, at det nuværende inflationspres primært er drevet af covid-19-faktorer, som er ved at normalisere sig, og at de langsigtede inflationsforventninger fortsat er forankrede og uændrede. I september signalerede Fed dog, at pengepolitikken højst sandsynligt vil blive strammere hurtigere end forventet.

Efter flere år med lempelig og endnu mere lempelig pengepolitik, så er det ikke kun centralbanken i USA, som er begyndt at varme op til en strammere pengepolitik. Det gælder også centralbankerne Bank of England og ECB. Hos ECB begynder der at være en forventning om, at pandemiopkøbene gennem PEPP-programmet vil blive udfaset i løbet af foråret til fordel for et udvidet og mere fleksibelt APP-opkøbsprogram. Opkøbsprogrammet af virksomhedsobligationer CSPP ligger under APP som i sin absolutte størrelse ser ud til at fortsætte uændret.

Strukturel udvikling på kreditmarkedet

I juli måned begyndte der at komme nogle store negative bevægelser i udkanten af det europæiske kreditobligationsmarked. I Kina er der reformer på vej i den private uddannelsessektor, tech-sektoren oplevede stor aktievolatilitet, og der opstod bekymring om væksten i Kina med lokale udbrud af deltavarianten. Kreditspændene blev kraftigt udvidet for kinesiske virksomheder, men deres andel udgør under 1% af det samlede euromarked.

I løbet af kvartalet tegnede der sig et mere klart billede af Præsident Xi Jinpings øgede brug af udtrykket "common prosperity", efter at vi i de seneste måneder har set et skarpere regulatorisk fokus på den private uddannelsessektor og internetplatforme. Formålet synes at være at adressere den stigende ulighed i Kina ved at omfordele velstanden hos de rige og superrige til gavn for flere kinesere. Det gælder ikke kun succesrige selskaber, men også uligheden skabt af ejendomssektoren, som har skabt en høj boligbyrde for den almindelige kineser. De høje boligpriser har Kina forsøgt at regulere ved at stramme kreditgivningen, og der er nu tale om at indføre en decideret ejendomsskat. Indgreb på ejendomsmarkedet i Kina kan få væsentlig betydning for Kinas økonomi og finansielle markeder.

Den finansielle ustabilitet i ejendomssektoren og afledte negative påvirkning af kinesisk økonomi blev i løbet af september suppleret af forsyningsproblemer af elektricitet. Hovedparten af Kinas elektricitet bliver produceret på kulkraftværker, og Kinas carbon neutrale 2060 klimastrategi har begrænset udvinding og adgang til kul, og dermed produktion af strøm.

Når der sker kraftige negative bevægelser i et hjørne af kreditmarkedet, så kan usikkerheden nogle gange sprede sig til det bredere marked. Indtil videre har det dog ikke skabt væsentlige dønninger til det globale finansielle system. Centralbankernes fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer og det stærke udbuds- og efterspørgselsmønster lægger en dæmper på volatiliteten på det brede Investment Grade-marked.

Udbud og efterspørgsel

I årets tredje kvartal lå bruttomængden af nyudstedelser på Investment Grade på samme niveau som sidste år. I 2021 har hovedparten af udstedelserne primært været finansielle virksomheder, mens ikke-finansielle virksomheder fortsat har rigeligt med likviditet fra sidste års massive udstedelser. Det betyder, at nettoudstedelserne fra ikke-finansielle virksomheder ligger meget lavt.

På High Yield-markedet var aktiviteten med EUR 26 mia. i tredje kvartal lav efter den meget høje aktivitet i årets første to kvartaler på henholdsvis EUR 45 mia. og EUR 48 mia. Det er et normalt sæsonmønster, at tredje kvartal ligger lavt. Nettoudstedelsen i hele 2021 på knap EUR 60 mia. er fortsat meget højt, og 2021 ser ud til at blive et rekordår. Nyudstedelserne er fortsat primært til refinansiering af eksisterende gæld, men i stigende grad også til finansiering af M&A og udbytter.

I år har efterspørgslen efter kreditfonde været høj. Det har især været efter Investment Grade, men High Yield har også haft positivt netto inflow. I de sidste fem år har ECB med sine stabile tilstedeværelse som køber af virksomhedsobligationer været en stærk understøttende faktor for kreditmarkedet. Det har også været gældende for hele 2021.

Udbuds- og efterspørgselsdynamikken er stadig stærk på kreditmarkedet. Ikke-finansielle virksomheder har fortsat ikke et stort forestående behov for at udstede gæld. Med indfrielse, kuponer og ECB-opkøb ser nettoudstedelserne ud til at blive lave de kommende måneder. Med andre ord høj efterspørgsel og lavt udbud.

Udsigter

Kreditmarkedet har haft medvind siden foråret 2020 og er fortsat styrket. Der er flere potentielle katalysatorer, som kan få kreditspændene til at udvide sig. Det kan være lavere vækst, centralbankernes stramning af pengepolitikken, en permanent højere inflation eller covid-19-varianter. Fælles er dog, at det er velkendte faresignaler, som kreditmarkedet allerede har taget stilling til. Vi er derfor på udkig efter andre udviklinger, som vil kunne give store negative overraskelser.

I tredje kvartal har ejendomssektoren i Kina været en sådan risiko, men risikoen har ikke formået at sprede sig til de globale finansielle markeder. Der synes dog ikke nogen tvivl om, at en nedgang i ejendomssektoren vil få betydning for Kinas økonomiske vækst. Derudover er stigende energipriser i Europa og Kina blevet en væsentlig risiko for vækst. I et scenarie med lavere økonomisk vækst kan stigende renter, fx udløst af strammere pengepolitik, også blive en udløsende faktor for lavere vækst. Hvis økonomien vokser, så vil stigende renter normalt være positivt for kreditmarkedet. Men hvis ikke, kan reaktionen på kreditmarkedet blive negativ med stigende kreditspænd til følge.

Den forhøjede rentevolatilitet, som vi har oplevet de seneste år, vil fortsat være et tilbagevendende tema, og ændringer i renteniveauet vil være styrende for det absolutte afkast.

Når vi ser fremad forventer vi, at Investment Grade vil få gavn af status som sikker havn. Vi er dog meget opmærksomme på, at det ofte er, når man mindst venter det, at der kan indtræde en generel usikkerhed og udvidelse af kreditspænd. Vores tilgang til investering i kreditmarkedet er at være forsigtige, når vi tager risiko. Den tilgang vil vi også have i den kommende periode.

DISCLOSURE

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Asset Management, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet. Nærværende materiale anvendes i forbindelse med vores investeringsrådgivning af de investorer, som vi har udarbejdet materialet til. Der gælder ikke et forbud mod at handle finansielle instrumenter om materialet inden udbredelsen heraf.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Asset Management til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Asset Management har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå. Nykredit Asset Management påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af pågældende værdipapirer, og Nykredit Asset Management påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle sit og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning. Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet. Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Asset Management.

Nykredit Asset Management - Under Krystallen 1 - 1780 København V - Tlf. +45 4455 9200