



Kvartalsrapport Q2 2023  
(Fixed Income)

## Inledning

Under 2022 var läget på kreditmarknaden inget vidare och speciellt då inom High-Yield segmentet, medan första halvåret på 2023 har varit mer positivt. Efterfrågan på krediter har återhämtat sig, och en stor faktor bakom detta är att många investerare tror att vi närmar oss slutet på räntehöjningarna. När den 10-åriga räntan verkar ha nått sin topp och till och med minskat något, har finansieringsvillkoren för företag blivit fördelaktigare igen.

Även om vi inte kan förvänta oss att alla företag kommer att uppfylla sina förpliktelser enligt obligationsvillkoren, har marknaden redan prissatt en del av detta, särskilt när det gäller high-yield-obligationer. De flesta företag har också diversifierat sin finansiering genom olika källor och spridit återbetalningen över flera år. Företag som är välskötta och har god hälsa bör därför generellt inte ha några problem med skuldfinansiering.

Även om kostnaderna för att låna pengar är högre idag än för ett år sedan bedömer vi och de flesta analytiker att företagen har kapacitet att bära den ökade räntekostnaden. Framför allt finns det en ökad vilja hos investerarkollektivet att investera i nya företagsobligationer.

Räntor och riskpremier ligger på de högsta nivåerna på många år. Totalavkastningen för investment grade-företagsobligationer har inte varit så hög sedan eurokrisen år 2011.

Inflationsnivåerna ligger fortfarande långt över centralbankernas mål om 2 % i både USA och Europaområdet, men trenden pekar åt rätt håll. Även om inflationen förväntas vara förhöjd under en längre tid kommer räntorna knappast att stiga i samma takt som tidigare. Dessutom, när investerare kan få aktieavkastning på företagsobligationer, finns det mycket som talar för att detta tillgångsslag är attraktivt.

## Ökat fokus på hållbarhet

Sedan vi grundade ARR år 2012 har vår grundsyn varit att ett välskött bolag är ett bolag som respekterar internationella normer och överenskommelser vad gäller mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljö och korruption. Inom finansbranschen har ESG blivit ett vedertaget begrepp, som används för att beskriva hållbarhet ur ett miljö- (Environmental), socialt- (Social) och ägarstyrningsperspektiv (Governance). ARR har integrerat hållbarhet i förvaltningsfilosofin sedan start men år 2022 blev det än mer tydligt inom bolaget och mot våra kunder. ARR följer sedan år 2022 FN:s principer för ansvarsfulla och hållbara investeringar Principles for Responsible Investments, PRI). PRI är ett ramverk med sex principer för att inkludera miljö-, social- och bolagsstyrningsfaktorer i investeringsprocessen. ARR är även anslutna till SWESIF (Sverige Forum för hållbara investeringar).

Det är i vårt intresse att agera ansvarsfullt och långsiktigt hållbart. Vi har därmed ett långsiktigt perspektiv när vi investerar och strävar alltid efter att hitta bolag som inser vikten av att hushålla med resurser och minimera risker. Som förvaltare har vi också ett tydligt samhällsansvar att bidra positivt genom att investera och agera hållbart.

Vi är övertygade om att hållbarhet och finansiella resultat har en stark koppling. Den omställning som nu sker till ett mer hållbart samhälle innebär många nya möjligheter ur ett investeringsperspektiv.

# Centralbankerna

Centralbankernas huvudmål har egentligen hela året varit att kyla av ekonomin för att inflationen ska återgå till målet (2.00 % i de flesta fall). Under maj och juni fortsatte de stora centralbankerna att höja räntorna. FED, ECB och Riksbanken höjde med 0,25 %. Marknaden tror att vi börjar närma oss toppen, men prissättningen indikerar en viss sannolikhet för ytterligare en höjning i USA och möjligen två i Europa.

Kronan har dessvärre under året fortsatt att påverkats negativt mot dollarn/euron, och dollarn favoriseras fortfarande som den säkra hamnen när det är stökigt på de finansiella marknaderna. Risker för att Sverige kan få en kraftigare inbromsning som följd av en hårdhänt Riksbank gör att internationella investerare tänker "better safe than sorry" och säljer krontillgångar vilket sätter ytterligare press på en redan svag krona.

Inledningsvis talade centralbankerna om att inflationen var ett övergående fenomen drivet av tillfälligt högre energipriser, men så blev inte fallet. Efter invasionen av Ukraina är det dessvärre en ny karta som gäller, och detta är något som vi alla påverkas negativt av men som också kommer kräva en omställning i energiberoendet från Europa.

Bilden nedan visar inflationssiffror från maj 2010 till maj 2023.



Bloomberg - Inflationutvecklingen i Sverige (vit linje), USA (grön linje) och Europa (gul linje) från maj 2010 till maj 2023

# Marknaden

Ett överraskande angreppskrig av Ryssland på Ukraina präglade 2022 tillsammans med en stigande inflation som slagit alla förväntningar och var i början uppe på den högsta nivån på 30 år både i Sverige och hos många betydligt större ekonomier som USA och övriga Europa.

I början av 2020 gick Fed ut med prognos om att det mest sannolikt inte skulle ske några räntehöjningar fram till 2023 och att det först under början av 2024 skulle första räntehöjning i USA äga rum, vilket visade sig vara helt felaktigt. Bilden nedan visar på den amerikanska tioårsräntan från januari 2021 fram till idag. Räntan i USA har gått från 0.70 till 3.60 % på kort tid och den verkar ha nått sin topp under februari i år. Det vi ser framöver är fortsatt höga räntenivåer, och i takt med stigande räntor har obligationspriserna sjunkit med negativ avkastning för främst de fastförräntade obligationerna med fast kupong, och framförallt de med långa löptider, medan obligationer med rörlig kupong (FRN) har klarat sig bättre. Enligt den amerikanska investmentbanken Bofa Securities var avkastningen 2022 på de globala obligationsmarknaderna den sämsta på över 100 år.

Värt att nämna är att värdeförändringar på de obligationer med fast ränta beror, om allt annat lika, på durationen multiplicerat med marknadsräntans förändring. Det vill säga att om marknadsräntan går upp exempelvis 1 % så kommer värdeförändringen på en 4 årig duration bli 4 % ( $1 \times 4$ ). Det vill säga att värdeförändringen blir negativ, eftersom marknadsräntan gick upp och värdet gått ner.



Bloomberg – USA 10 års räntan (USOSFR10)

Utvecklingen i våra åtta räntefonder fram till värderingsdagen 30 juni 2023:

<u>Räntefond</u>	<u>NAV med kuponger % *</u>	<u>NAV % **</u>
Räntehuset 1	120,8	98,0
Räntehuset 2B	100,0	100,0
Räntehuset 3	108,4	98,0
Räntehuset 4	97,2	84,0
Räntehuset 5	95,3	83,0
Räntehuset 6	98,2	90,1
Räntehuset 7	98,2	90,0
Räntehuset 8	106,4	100,0
Räntehuset 8B	100,0	100,0

#### Tidigare Räntehus

Räntehuset 2	121,0 %	100,0 %
--------------	---------	---------

NAV med kuponger %\* = Det värde i % som skulle erhållas om Räntehuset hade förfall per Värderingsdagen, plus utbetalade och återinvesterade kuponger

NAV\*\* = Det värde i % som skulle erhållas om Räntehuset hade förfall per Värderingsdagen.

Samtliga Räntehus startar med NAV 100 %.

Vi på ARR passar även på att önska er kunder en trevlig och skön sommar!

Aktiv Ränkte Rådgivning i Sverige AB  
Drottninggatan 27  
411 14 Göteborg

Telefon: 031- 301 66 60  
E-post: [info@aktivranteradgivning.se](mailto:info@aktivranteradgivning.se)  
Webb: [www.aktivranteradgivning.se](http://www.aktivranteradgivning.se)

The logo consists of the letters 'ARR' in a white, serif font. A thin white diagonal line starts from the top left of the first 'A' and extends across the top of the 'R's.