



Wilhelm Högström
Förvaltare, Cliens Företagsobligationer

Avkastning inkl. avgifter	1 månad	2021 (ytd)	Sedan start**	Snitt årsavkastning
Cliens Företagsobligationer A	-0,47 %	0,09 %	3,04 %	0,83 %
Jämförelseindex*	-0,28 %	0,23 %	2,89 %	0,79 %
Differens	-0,19 %	-0,14 %	0,15 %	0,04 %

För mer detaljerad information gällande fonden hänvisas till vår hemsida www.cliens.se
 Morningskategorier: Ränte - SEK obligationer, Företag
 * Jämförelseindex (ej officiellt) - SOLSEFRC 60 % / SOLSEFIC 40 %
 ** Fonden startades 2018-03-19

Ekonomisk utveckling

Den tilltagande inflationsoron som vi skrivit om i tidigare månadsbrev höll i sig under september. På makro-området spåddes oron på av fortsatt kraftigt stigande råvarupriser, höga energipriser och sjunkande arbetslöshet i USA. Flera av de inflationsdrivande faktorerna bekräftades också via budskapet i många av bolagsrapporterna som presenterades för det tredje kvartalet.

I eurozonen sjönk det preliminära inköpschefsindexet för tillverkningsindustrin och noterade 58,5 (58,6) för september, något över analytikernas prognoser. I USA sjönk motsvarande index till 60,8 (61,1), vilket också var över konsensusprognosen på 59,6. Arbetslösheten fortsatte sjunka i USA från 5,2 till 4,8 procent.

I Sverige sjönk inköpschefsindexet för industrin till 64,4 (64,7) i oktober. Trots en marginell nedgång så indikerar månadens siffra en mycket stark aktivitetsnivå inom svensk industri och september blev den femtonde månaden i rad med en indexsiffra över det historiska genomsnittet på 54,7. I Kina steg Caixin inköpschefsindex för tillverkningsindustrin något till 50,6 (50,0), medan motsvarande index från den nationella statistikbyrån visade på ett fall från 49,6 till 49,2.

Ekonomisk statistik fortsätter att indikera stigande inflation i länder som successivt återhämtar sig efter pandemin. Obligationsräntor fortsatte därför stiga och det har nu även börjat spekuleras kring att vissa centralbanker inom kort kommer att överväga höjningar av styrräntor. Michael Saunders, företrädare för Bank of England, uttryckte förståelse för att räntemarknaden börjat prisa in en tidigare räntehöjning än i februari 2022, vilket varit förväntansbildan innan.

Marknadsutveckling

Globala aktieindex steg under oktober med 3,8 procent, vilket innebär att avkastningen för helåret nu är upp 25,1 procent. I USA steg aktiemarknaden 4,9 procent, Europa var upp 2,8 procent och Norden steg 3,7 procent (alla index omräknade till SEK). Stockholmsbörsen steg 5,0 procent, avkastningen för helåret är därmed upp hela 30,3 procent.

De svenska småbolagen presterade klart bättre (CSX +6,4 procent) jämfört med de stora bolagen (OMXS30 +2,1 procent) under september. Räntor rörde sig mindre jämfört med föregående månad. Den amerikanska tioåriga statsobligationsräntan steg 3 punkter till 1,56 procent. Den tyska motsvarande var upp 10 punkter till -0,09, medan den svenska tioåringen föll 2 punkter till 0,37 procent. Den svenska Kronan stärktes i allmänhet, 2,0 procent mot Euron till 9,94 och 3,1 procent mot US-Dollarn till 8,52. Råvarupriser fortsatte stiga kraftigt. Priset på Brentolja var upp 7,4 procent till USD 84,4/fat medan priserna på Koppar och Zink steg med 9,7 respektive 15,8 procent.

Många bolag presenterade kvartalsrapporter under september. En tydlig trend som vi tagit fasta på i rapporterna är ökade omkostnader mot bakgrund av bl.a. stigande leveranskostnader, högre energi- och råvarupriser, samt stigande priser på bristfälliga komponenter. Den stigande inflationen, som vi tidigare noterat i makrostatistiken, bekräftas alltså så här långt även i kvartalsrapporterna. I den positiva vågskålen noterar vi dock en fortsatt stark efterfrågan, vilket ger stöd för aktiemarknaden inför den vanligtvis starka avslutningen på børsåret.

Fondens utveckling

Cliens Företagsobligationer A minskade 0,47 procent under månaden, vilket var 0,19 procentenheter lägre än utvecklingen för den svenska marknaden för företagsobligationer med hög kreditvärdighet. Sedan årsskiftet har fonden avkastat 0,09 procent medan marknaden avkastat 0,23 procent.

Räntor steg under månaden, till stor del drivet av att marknaden fokus skiftade från retoriken att rådande höga inflationsläge är av permanent karaktär snarare än av temporär. Det resulterade i spekulation om tidigareläggande av potentiella styrräntehöjningar i många geografier och därmed flackare räntekurvor. Både europeiska och svenska kreditspreadar gick isär. I Sverige utvecklades fastighetsbolag i BBB-segmentet mycket svagt.

Medan företagsobligationer denominerade i svenska kronor och utgivna av icke-finansiella aktörer utvecklades relativt stabilt under månaden, missgynnades fonden av stigande underliggande räntor och högre kreditspreadar i fastighetssektorn. De största positiva bidragsgivarna var obligationer med rörlig ränta utgivna av SSAB, Elekta och danska Jyske Bank. De största negativa bidragen kom från Euro-denominerade fastförräntade obligationer utgivna av danska teknikkonglomeratet Danfoss, finska OP Corporate Bank och danska logistikbolaget DSV Panalpina. Fonden deltog i nya emissioner från SEB och Hufvudstaden.

Vi bedömer att volatilitet i räntemarknaderna kan fortsätta i det korta perspektivet, drivet av osäkerhet kring inflationsutsikter, nedtrappning av stödköpsprogram och timing av potentiella styrräntehöjningar. Vid månadsskiftet var fondens ränteduration 2,4 jämfört med 2,3 vid ingången på månaden. Samtidigt ökade kreditduration till 3,9 från 3,7. Portföljens snitträtt motsvarade BBB+ vid månadsskiftet.