

# Spår gode tider i høy



**FINANS: Stigende renter kan påvirke verdien på obligasjoner og rentefond, men kanskje ikke slik du vil tro.**

■ **SUSANNE SOLBERG ALMEDAL**  
[susanne.nilssen@finansavisen.no](mailto:susanne.nilssen@finansavisen.no)

■ **MARTIN BRENNMOEN**  
[martin.brennmoen@finansavisen.no](mailto:martin.brennmoen@finansavisen.no)

Økt risikovilje hos investorene, rekordlave mislighold og god løpende avkastning var blant faktorene som bidro til at DNB Markets' nordiske høyrenteindeks steg 8,5 prosent i løpet av 2021.

Etter et utfordrende 2020 var primærmarkedet i 2021 rekordsterkt, med mer enn 180 milliarder kroner i nyutstedelser, fordelt på omtrent 250 transaksjoner.

– Vi så en skikkelig ketchupeffekt i 2021, og det er en klar ny rekord. Det nordiske høyrentemarkedet er i ferd med å bli mer modent og blir sett på som et attraktivt marked å være i, sier renteforvalter Erlend Lødemel i Fondsfinans til Finansavisen.

## Den store jokeren

Lødemel tror den positive utviklingen i høyrentemarkedet vil fortsette i 2022, selv om coronasmitte, økt inflasjon og strammere pengepolitikk gjør fremtidsutsiktene noe mer usikre. Han tror optimismen vil stige utover året når bekymringene slipper.

– Den globale økonomiske veksten i 2022 vil trolig bli relativt god. Veksten får seg nok en knekk i første kvartal, men vil deretter kunne få et nytt løft etter hvert som omikronbølgen legger seg. Pengepolitikken vil bli strammet inn i flere land, men ikke så mye at den økonomiske veksten knekker og risikoappetitten i kapitalmarkedene kollapse, sier han.

Men forvalteren påpeker at risikoen i forhold til dette scenariet ligger mest på nedsiden.

– Det er en potensiell risiko for at inflasjonen, spesielt i USA, kan bli høyere enn ventet. Hvis inflasjonen er drevet av høy etterspørsel og ikke flaskehals, så er det bekymringsfullt, sier han.

– Det nordiske høyrentemarkedet er i ferd med å bli mer

# rentemarkedet



**TROR PÅ LAVT MISLIGHOLD I 2022:**  
Renteforvalter Lars Kirkeby i Landkreditt.

FOTO: FOTO: BJØRN H. STUEDAL

**En slik situasjon vil kreve høyere renter fra Fed enn det som nå er forventet, for å dempe etterspørselen. Det kan i så fall bli kritisk for aksjemarkedet.**

– En potensiell smell i aksjemarkedet vil etter all sannsynlighet smitte over på det nordiske høyrentemarkedet, fordi man får lavere risikoappetitt i markedet, sier Lødemel.

Renteforvalter Lars Kirkeby i Landkreditt påpeker at det knapt var noe mislighold i høyrentemarkedet i fjor, og han tror ikke det blir noe særlig mislighold å snakke om i år heller.

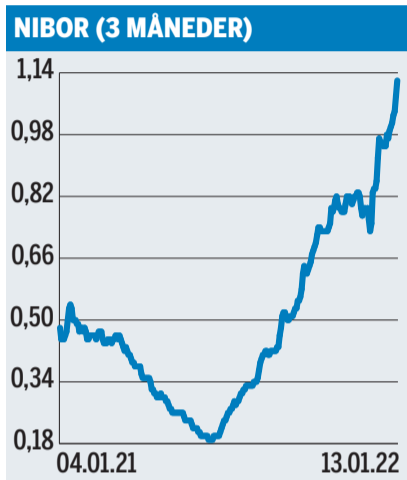
– Det er god økonomisk vekst og det er godt med kapital, men det har vært et sterkt marked lenge og det har kommet en del nye selskaper til markedet som kanskje ikke er like solide som de som har vært der en stund, sier han.

– Hvis det buttrer litt på den økonomiske veksten, og rentene stiger, kan det hende at de mer utsatte selskapene får litt problemer. Men generelt tror jeg nok det vil være lav grad av mislighold også i år, sier Kirkeby.

## Skygg unna fastrente

Epoken med ekstremt lave renter er nå i ferd med å bli historie og stigende renter vil påvirke verdien på obligasjoner og rentefond, men ikke nødvendigvis slik teoribøkene forklarer. Der får man nemlig forklart at kursen på obligasjoner skal falle når rentene stiger. Det tilsier at man burde skygge unna obligasjonsmarkedet når rentene stiger.

Kirkeby i Landkreditt kan slutte seg til advarselen når det gjelder internasjonale obligasjonsfond med lang rentebinding, men



kommer med en beroligende melding om at høyrentemarkedet i Norge i stor grad består av obligasjonslån med flytende renter.

– Det er to typer obligasjoner man som forvalter kan kjøpe, nemlig fastrenteobligasjoner og obligasjoner med flytende rente. Med flytende rente vil kupongen stige i takt med rentene og det er sånn sett gunstig å være eksponert mot et fond med slike obligasjoner, sier Kirkeby.

– Fastrente er da selvfølgelig ikke noe gunstig når rentene stiger, men spesielt innenfor høyrentemarkedet i Norge er det nesten ikke noe fastrenteobligasjoner, legger han til.

**Lødemel i Fondsfinans påpeker at høyrentefondene han forvalter har rundt 80 prosent flytende rente.**

– Vi har også en andel med fastrente, hovedsakelig i dollar, men da har vi fokusert på obligasjoner med høyt kredittpåslag.

– Når du har 5–7 prosentpoeng i kredittpåslag på obligasjoner med fastrente, så får du uansett god avkastning, såfremt selskapet ikke misligholder. Den høye andelen flytende rente er et positivt aspekt med det nordiske høyrentemarkedet og er en trygghet for investorer som frykter renteoppgang, sier han.

Den norske tremånedersrenten Nibor står nå i 1,12 prosent, noe som er over en dobling fra samme tid i fjor. Flere rentehevinger fra Norges Bank i 2022 vil føre til at tremånedersrenten stiger videre.

– For rentemarkedet vil dette stort sett være positivt, grunnet den høye andelen flytende rente. Høyere Nibor vil gi høyere løpende avkastning, sier Lødemel.

## Lavere påslag?

Risikopremien, som i rentemarkedet

måles i kredittpåslag, var ved inngangen til 2021 på 578 basispunkter, 120 basispunkter høyere enn før pandemien (ved utgangen av 2019). Ved utgangen av 2021 hadde kredittpåslaget kommet ned til 466 basispunkter.

– Et argument for at man ikke vil få like god avkastning i høyrentemarkedet i år som i fjor er at kredittpåslagene nå er tilbake på prepandeminivå, noe som tilsier at det er noe reduserte muligheter for inngang i kredittspreadene, sier Lødemel.

**Økt kapitalflyt til høyrentemarkedet kan imidlertid være med på å presse de nordiske påslagene nedover.**

– Det nordiske markedet har nok i mindre grad enn det amerikanske og det øvrige europeiske markedet blitt påvirket av sentralbankenes ekspansive tiltak, og vil antageligvis gjøre det relativt sett bedre det neste året, sier Lødemel.

Forskjellen i kredittpåslag mellom Norge og Europa er nå på om lag 300 basispunkter, noe som er nesten 180 basispunkter høyere enn før oljepriksen knakk i 2014. Siden den gang har sektorsammensetningen i den norske indeksen forandret seg fundamentalt, påpeker Lødemel.

– Markedet har blitt mer diversifisert, mens de relative påslagene har økt. Vi tror derfor det er sannsynlig at differansen mellom Norge og Europa reduseres, enten ved lavere norske påslag eller en økning i de europeiske. Vi tror sannsynligheten er størst for en blanding av disse to, sier forvalteren.

Lødemel peker også på den særnorske smellen i høyrentemarkedet som inntraff i mars 2020, som følge av en ekstrem kronesvekkelse. På kort tid svekket kronen seg ca. 20 prosent mot både euro og amerikanske dollar. Norske høyrentefond, som sikrer investeringene mot valutasingninger, måtte da dekke såkalte «margin calls», noe som bidro til å skape salgspres i markedet.

– Oppmerksomheten rundt dette fenomenet har blitt større etter pandemien, men vi tror investorene vil innse at slike sjokk er ekstremt sjeldne, og at det nordiske høyrentemarkedet er attraktivt å investere i på lang sikt, sier Lødemel.



**BYGGES IKKE:** Slik skulle Veidekkes hydrogenkip sett ut. ILLUSTRASJON: NAVAL DYNAMICS

## Veidekke dropper hydrogenkip

**SHIPPING: Risikoen ved å bygge hydrogenkip ble for høy for Veidekke. Nå legges prosjektet på is.**

■ **ANDREA BÆRLAND**  
andrea.baerland@finansavisen.no

I januar i fjor ble det kjent at Veidekke, som en del av DNVs Grønt Skipsfartsprogram, ønsket å bygge to nye, hydrogendrevne lasteskip som skulle transportere grus og pukk til asfaltering.

I mars samme år ble det kjent at 31 rederier konkurrerte om kontrakten, men nå har Veidekke stanset prosjektet, skriver bransjebladet Skipsrevyen.

– Risikoen blir for høy og de økonomiske forpliktelsene for store og langsiktige. I tillegg er det usikkerhet når det gjelder incentivene fra det offentlige, samt til de estimerte fraktevolumene vi trenger på skipene. Fraktevolumene på de to skipene var estimert til én million tonn. Om ikke dette er nok, er det også risiko forbundet med produksjonsanlegg for hydrogen og etterspørselen fra andre for å få ned prisen. Det ansvaret er ikke vi klare til å ta alene, sier kommunikasjonssjef Helge Dieset til Skipsrevyen.

## Manglende forutsigbarhet

Alt håp for en realisering av prosjektet er imidlertid ikke ute, dersom det offentlige kommer på banen med bedre støtteordninger, eller markedet skulle vise større betalingsvillighet for miljøvennlig transport av asfaltmaterialer.

– Hadde vi for eksempel hatt et ansvar over en tiårs periode for en lang veistrekning på kysten som E39 fra Førde til Molde og visst at denne strekningen skulle asfalteres et par ganger innenfor ansvarsperioden, kunne det kanskje ha gått å regne prosjektet hjem. Men den forutsigbarheten har vi dessverre ikke i asfaltmarkedet, sier Dieset til Skipsrevyen