

IMPACTFONDEN

MÅNADSREVE - JUNI 2022

Impactfonden

Impactfonden är en högräntefond som bara investerar i hållbara obligationer. Fonden följer definitionen att en hållbar obligation har granskats av en oberoende firma inom ESG-analys och kategoriserats enligt ICMA (International Capital Market Association) som grön, social, hållbar eller hållbarhetslänkad. Gröna investeringar ska vara miljömässigt hållbara enligt EU:s gröna taxonomi. Emittenten har genomgått vår investeringsprocess vars syfte är att granska att avsikten med finansieringen inte bryter mot några av FN:s 17 globala mål. Därtill ska investeringen främja Fondens syfte vilket avseende gröna obligationer generellt är att begränsa klimatförändringar, arbeta för energieffektivitet och premiera miljöprestanda och avseende sociala obligationer att främja socialt välbefinnande. Fonden följer PRI:s (Principles for Responsible Investment) ambitionsprinciper.

Hållbarhet

International Energy Agency (IEA) har enligt Financial Times (FT) varnat för att Europa omedelbart måste förbereda sig för ett fullständigt avbrytande av den ryska gasexporten i vinter och uppmanar regeringarna att vidta åtgärder för att minska efterfrågan och hålla åldrande kärnkraftverk öppna. Enligt FT fruktar Tysklands regering att Ryssland kan dra nytta av det årliga underhållet på sin huvudsakliga exportledning för att stänga av gasförsörjningen till landet helt, vilket ökar risken för en vinterenergikris i Europas största ekonomi.

Under början av maj minskade Ryssland gasflödet genom Nord Stream 1 med 60% och kommer enligt Gazprom att behöva minska ytterligare 40% till följd av årligt underhåll. Enligt EurActiv har Italiens premiärminister Mario Draghi sagt att minskningen av gasleveranser är politiska och inte beror på underhåll.

Tyskland kommer enligt FT som en följd av detta att avsevärt öka sin användning av kol för att bevara energiförsörjningen inför vintern. Den tyska regeringen ska enligt FT ha uttalat att dom kan komma att anta nödlagar för att återuppta vilande kolanläggningar för elproduktion och via auktion börja sälja gasleveranser till industrin för att via kostnadsökning minska konsumtionen. Slutsatsen vi drar av detta är att inflationen i energipriserna kan komma att öka ytterligare och även att sannolikheten har ökat för en eskalerad utbudsbegränsning.

Kreditmarknaden

Räntehöjningsfasen är i full gång och riksbankscheferna balanserar mellan att snabbt höja räntan för att kuva den stigande inflationen och risken att bromsa den redan avmattande tillväxten. Lägg därtill att den allmänna uppfattningen är att inflationen kommer att mattas av under hösten, något vi påpekat under våren, då jämförelsetalen blir högre. Generellt så har makroanalytikerna en mer hökaktig syn med fler räntehöjningar än tex Konjunkturinstitutet (KI) som i många fall hämtar sina prognoser från riksbankerna. KI:s estimat, vilka presenterades den 21 juni ses nedan:

	Sverige	Europa	USA
Nuvarande riksbanksränta	0,75%	0%	1,5-1,75%
Riksbanksränta, KI-prognos dec 22	1,50%	1,00%	3,50%
Riksbanksränta, KI-prognos dec 23	1,50%	1,00%	3,50%
KI-prognos, BNP 2022	1,90%	2,80%	2,50%
KI-prognos, BNP 2023	1,20%	1,90%	1,50%

KI:s prognoser skall jämföras med marknadens förväntningar att reporäntan i Sverige överstiger 2,50% redan om ett år. Oavsett vem som får rätt som kommer inflation, högre räntekostnader och sjunkande priser på reala och finansiella tillgångar att dämpa konsumtionen vilket syns i BNP-prognoserna för 2022 och 2023, vilka kraftigt reviderats ned av KI sedan förra rapporten den 30 mars. Till detta ska läggas att även riksbanken i samband med 0,50%-höjningen av styrräntan den 30 juni sänkte BNP-utsikterna kraftigt till 1,80% för 2022 (från 2,80%) och till 0,70% för 2023 (från 1,40%). Frågan är om denna prognos klarar en styrränta på 2,50%?

Av stor relevans för Impactfonden är utvecklingen av Stibor 3M som utgör basen för räntekuponerna i de rörliga obligationerna (FRN). Stibor 3M handlas idag till 0,80% mot -0,05% vid årsskiftet. Det gör att kupongerna från FRN-lån, vid nästa "fixing", ser ut bli 0,85% högre än de var vid årsskiftet. Tittar vi framåt prissätter marknaden Stibor 3M till 2,80% om ett år vilket gör en signifikant skillnad på Impactfondens avkastning och emittenterna räntekostnader. Denna ränterisk är inte obetydlig och utgör en väsentlig del av förvaltningens kreditanalys.

Riskerna i kreditmarknaden har under juni ökat till följd av osäkerhet kring inflation och ränteutveckling samt riskerna för en konjunkturavmattning och vad detta kan resultera i framförallt för bolag med stor skuldsättning som vissa fastighetsbolag. Ett indexet som ger ett mått på kreditrisk är ITRX som speglar skillnad (spread) i yield mellan de 75 mest omsatta BB+ obligationerna och deras motparter i BBB-. Spreaden brukar vara kring 2,50% men har under 2022 stigit successivt till 5,80% att jämföra med mars 2020 då ITRX toppade kring 6,80%.

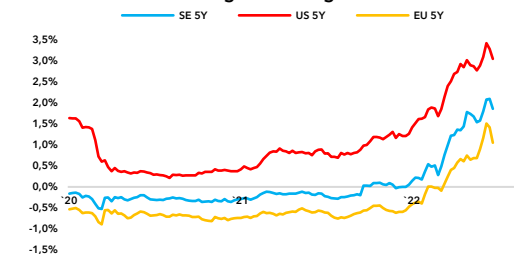
SDG-exponering %



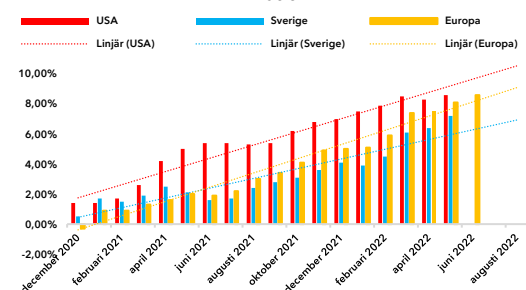
Svenska statsobligationsräntor



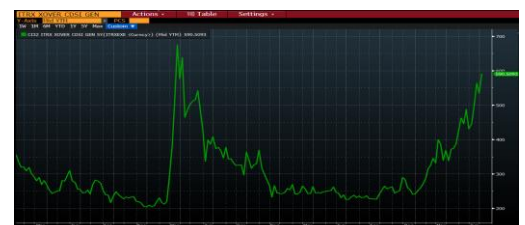
5-åriga statsobligationer



Inflation



ITRX



Fondutveckling

Impactfonden (Klass A) sjönk under juni* med 3,73% hänförligt primärt till kraftigt stigande kreditspreadar vilket kan härledas framförallt till kraftigt sjunkande obligationspriser i fastighetssektorn. Även om de femåriga marknadsräntorna rört sig sidledes under juni har de stigit kraftigt sedan årsskiftet och då inflationen inte (ännu) visat tecken på avmattning skapar detta osäkerhet kring emittenter med mer omfattande belåning. Avseende fastighetsbolagen är riskerna hänförliga till sjunkande fastighetspriser, stigande räntekostnader och en oro för att fastighetsbolagen ska få svårigheter att refinansiera sina utestående lån. Sammantaget har denna osäkerhet, vilken tydliggörs i de ökade spreadarna, resulterat i att framförallt många juniora fastighetsobligationerna handlas på yelder upp till tio gånger deras obligationskuponger. Högst förenklat skulle man kunna säga att kreditmarknaden nu vill ha upp till tio gånger så bra betalat för samma lån som i början på året. Den svaga fondavkastningen under juni ska dock relateras till vårt jämförelseindex vilket tappade 5,26% under juni och resulterade i att Fonden överavkastade sitt gröna jämförelseindex med 1,53%.

*Impactfonden är veckohandlad och avkastning för juni månad utgörs av förändringen i NAV fredagen den 3 juni och fredagen den 1 juli.

Samhällsbyggnadsbolaget (SBB) - ett marknadsfenomen i negativ bemärkelse

I januari 2022 höjde S&P ratingen för SBB till BBB- med positiva utsikter vilket kom efter att Scope i november gett SBB en BBB rating. Kort efter S&P:s rating började SBB:s aktie falla och under det första halvåret 2022 har SBB gått från ett börsvärde på 81 mdr till 22 mdr (-72%) att jämföras med OMX fastighetsindex som backat 44%. Även SBB:s obligationer har prisats ner och deras sociala hybridobligation har gått från en Yield to Call på 3,60% till 25,80% under det första halvåret. Impactfonden har ett innehav om 2,30% i obligationen vilken köpts till underkurs men därefter prisats ner ytterligare.

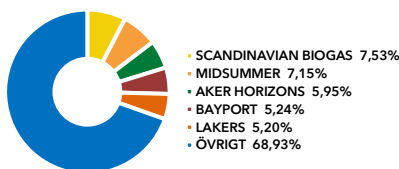
Ett av huvudskälen till att SBB tappat så mycket värde är deras belåning och värdering av dotter- och intressebolag. SBB har en räntebärande skuld på 88 mdr (ÅR 2021) med en snittränta på 1,10% och en räntebindningstid på 3,6 år. Ränterisken återges i deras ÅR som en årlig resultateffekt på -553 mkr vid en räntepöppgång på 1,0% vilket motsvarar 10% av SBB:s driftsnetto. Resultateffekten är inte justerat för högre inflationskompenserade hyror eller värdeförändringen på deras ränte- och valutaderivat. Ränterisken, allt annat lika, är således stor men inte verksamhetskritisk. Vid årsskiftet hade SBB en kassa på 9,8 mdr och därtill äger SBB 20% av utestående aktier i JM motsvarande 2,3 mdr.

	KLASS A NAV	KLASS B NAV	KLASS A AVKASTNING	KLASS B AVKASTNING	SOLACTIVE GREEN BOND INDEX NAV	SOLACTIVE GREEN BOND INDEX AVKASTNING
Fondstart 26/11	100,00	100,00			1 077,18	
November 2021	99,90	99,90	-0,10%	-0,10%	1 079,67	0,23%
December 2021	100,24	100,22	0,34%	0,32%	1 073,02	-0,62%
Januari 2022	100,85	100,81	0,61%	0,59%	1 045,91	-2,53%
Februari 2022	99,75	99,68	-1,09%	-1,12%	1 020,49	-2,43%
Mars 2022	99,90	99,82	0,15%	0,14%	981,61	-3,81%
April 2022	100,71	100,61	0,81%	0,79%	925,66	-5,70%
Maj 2022	99,99	99,88	-0,71%	-0,73%	926,65	0,11%
Juni 2022	96,26	96,13	-3,73%	-3,75%	877,91	-5,26%
Nettoavkastning fondstart %			-3,74%	-3,87%		-18,50%
Relativ avkastning fondstart %			14,76%	14,63%		

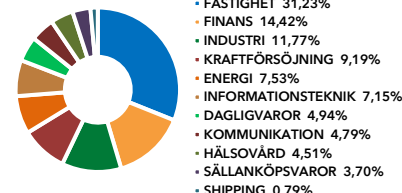
Avkastning - Juni 2022

Impactfonden, Klass A (%)	-3,73
Solactive Green Bond Index (%)	-5,26
Yield (%)	8,16
Kreditduration (år)	2,83
Fondförmögenhet (mkr)	100,46

STÖRSTA INNEHAV (%)



SEKTÖRFÖRDELNING (%)



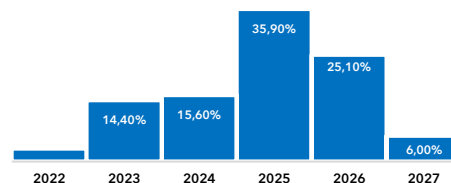
Avkastning - YTD 2022

Impactfonden, Klass A (%)	-3,97
Solactive Green Bond Index (%)	-18,18
Relativ avkastning (%)	14,39

NETTOEXPONERING VALUTA (%)



FÖRFALLOSTRUKTUR (%)



Avkastning - Sedan fondstart

Impactfonden, Klass A (%)	-3,74
Solactive Green Bond Index (%)	-18,50
Relativ avkastning (%)	14,76

INFORMATION: Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Det kapital som placeras i Fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Impactfonden kan investera mer än 90 % av tillgångarna i högavkastande obligationer och andra räntebärande värdepapper som kan uppvisa en hög marknadskorrelation både på en ökande och minskande marknad. Faktablad, informationsbroschyrer och fondbestämmelser finns att hämta på fondbolagets hemsida: www.isec.com/funds, eller på Impactfondens hemsida: www.impactfonden.se. Informationen i detta produktblad tillhör Impactfonden och är endast avsedd som allmän produktinformation. Den ska inte ses som placeringsråd eller rekommendation. Informationen kan visa sig vara inkorrekt, ofullständig eller inaktuell. Impactfonden ansvarar inte för skada, vare sig direkt eller indirekt på grund av eventuella brister eller fel i informationen. Informationen får inte kopieras, ändras eller vidare distribueras utan Impactfondens medgivande.