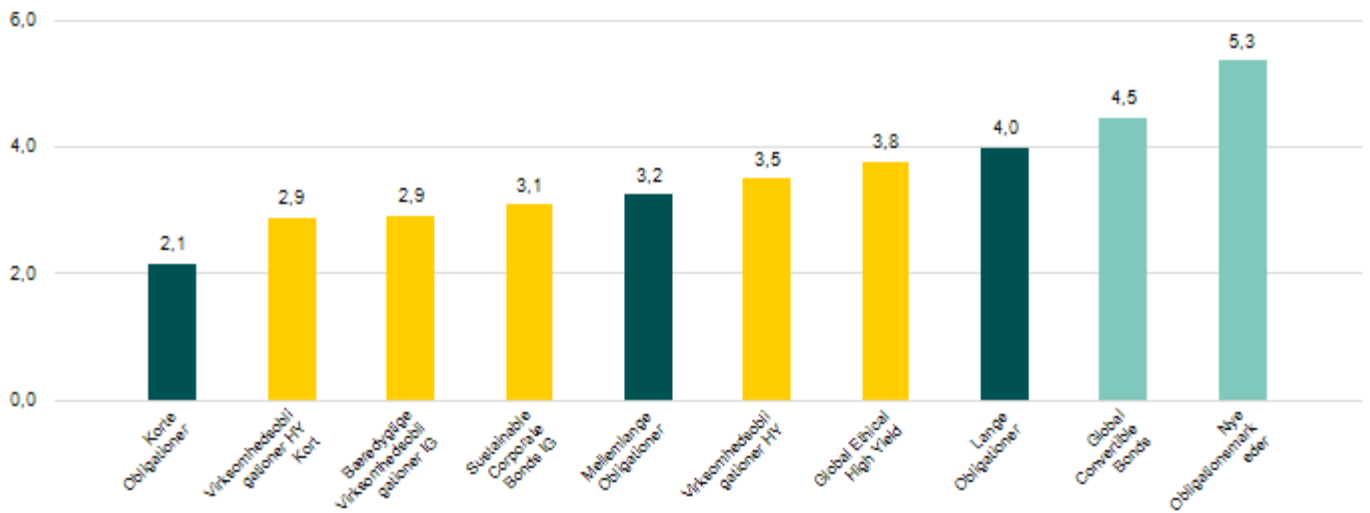


Q3 2024

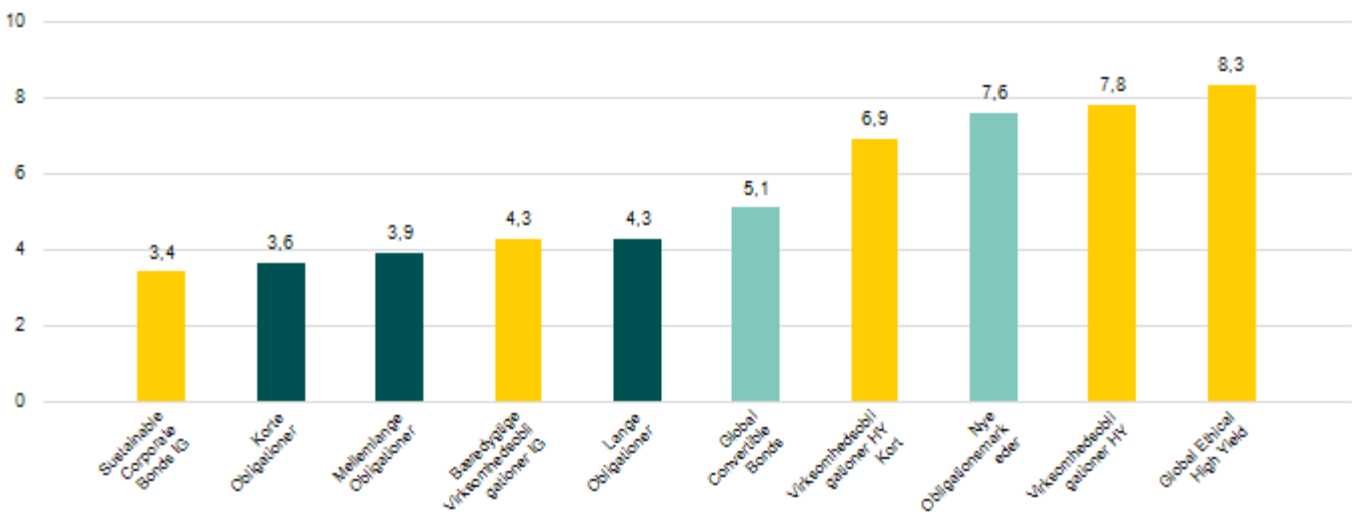
<p>Danske Obligationer</p> <p>Den lave udstedelse i de variabelt forrentede obligationer og RTL fortsætter, hvilket endnu en gang bidrager fornuftigt til deres relative afkast.</p>	<p>Virksomhedsobligationer</p> <p>Positive afkast dog lavere end de respektive sammenligningsindeks.</p>	<p>Øvrige</p> <p>Fornuftigt afkast for konvertible obligationer hvor afkastet primært var drevet af USA og Kina.</p>
---	---	---

Afkastoverblik (A/R-klasser)

3. kvartal 2024



År til dato



 Danske Obligationer
 Virksomhedsobligationer
 Øvrige

* MSCI ACWI

Danske Obligationer

Fed valgte at sætte renten ned med 50 bp, hvilket markedet havde indregnet en sandsynlighed på 80% for. ECB og Danmarks Nationalbank nøjes med 25 bp - helt som forventet, hvilket kunne ses i den relative begrænsede markedsreaktion. Noget vi tidligere har set i perioder med rentenedsættelser fra Fed, hvor markedet allerede har indregnet antallet af rentenedsættelser. Formanden for Fed, Powell, lagde givetvis også en dæmper på volatiliteten ved at indikere, at markedet ikke skulle forvente, at 50 bp var den fremtidige størrelse på rentenedsættelserne.

De korte renter faldt 90 bp, mens de længere faldt 50 bp. Kurven fortsætter dermed sin stejling. Faldende rentevolatilitet bidrager typisk positivt til konverterbare obligationers relative performance, mens en stejlere kurve ofte har den modsatte effekt. Selvom begge bevægelser spillede sig ud sidst i kvartalet, ender konverterbare på niveau til svagt over sine varighedsækvivalente statsobligationer. Porteføljernes overvægt til segmentet bidrager derfor positivt.

Den lave udstedelse i de variabelt forrentede obligationer og RTL fortsætter, hvilket endnu en gang bidrager fornuftigt til deres relative afkast. De variabelt forrentede obligationer endte med at køre stort set i nul og for enkelte udstedelser i negativt relativt til RTL'erne, hvilket falder fint i tråd med vores forventninger for segmentet. Umiddelbart forventer vi, at udstedelsen vil forblive lav, da låntager i rådgivningsmateriale fortsat bliver mødt af høje renter for variabel forrentede lån, uagtet forventningerne er lavere renter.

Virksomhedsobligationer

Sparinvest High Yield

Et stærkt kvartal, selvom kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) kun faldt med 13 basispoint (bp) til 345 bp. De finansielle markeder blev påvirket af lempelige pengepolitikker, blandede makroøkonomiske data og en robust risikoappetit. Fed signalerede rentenedsættelser tidligt på kvartalet, drevet af stigende arbejdsløshed og afdæmpende inflation, hvilket skabte forventninger om yderligere lempelser. Volatiliteten nåede sit højdepunkt i august pga. svage beskæftigelsesdata og frygt for en potentiel recession i USA. Investorerne genvandt risikoappetitten efter offentliggørelsen af bedre end forventede økonomiske data og lempeligere kommunikation fra Fed. September bød på lavere volatilitet med starten på Feds lempelsescyklus og kinesiske stimulustiltag. Feds rentenedsættelse på 50 bp gjorde rentekurven stejlere, hvilket øgede risikoappetitten, især i aktiemarkedet, mens Kinas økonomiske tiltag gav midlertidig markedsstøtte, hvilket førte til en stærk stigning i kinesiske aktier og aktier med eksponering mod Kina.

Det høje niveau af udstedelsesaktivitet på High Yield-markedet fortsatte, da virksomheder udnyttede de faldende statsrenter til at refinansiere eksisterende gæld til en lavere effektiv rente sammenlignet med tidligere på året. Denne stærke udstedelsesaktivitet så volumener, der overgik det samlede for 2022 og 2023 tilsammen, hvilket signifikant har reduceret antallet af obligationer, der forfalder i løbet af de næste par år.

Virksomhedsobligationer HY KL A leverede et afkast på 3,50% i første kvartal efter omkostninger, hvilket var 0,87 procentpoint efter sammenligningsindekset. Virksomhedsobligationer HY Kort KL A leverede et afkast på 2,87% i første kvartal efter omkostninger, hvilket var 0,30 procentpoint efter sammenligningsindekset. De negative merafkast for High Yield-strategierne i tredje kvartal kom primært fra sektorerne Kommunikation Industri og Energi.

Sparinvest Bæredygtige virksomhedsobligationer

De primære drivkræfter bag det positive afkast var den løbende forrentning fra obligationerne og det positive bidrag fra lavere renter, som blev modvirket af stigende kreditspænd. Det er et omvendt mønster i forhold til udviklingen i 1. halvår. De største positive bidrag til afkastet kom fra virksomheder med de højeste kreditvurderinger, AAA og AA. Det var især obligationer med længere løbetider som bidrog positivt. Hvad angår virksomhedernes kapitalstruktur, så gav efterstillet gæld et lavere afkast end foranstillet (senior)gæld. Ejendomssektoren, som i 2023 gav det højeste sektorafkast, har også i 2024 været den sektor, der gav det højeste afkast.

Afdelingen leverede i kvartalet negativt merafkast i forhold til sammenligningsindekset. Det kan primært tilskrives en overvægt af kapitalobligationer. Overvægten til finansielle virksomheder og deltagelse i nyudstedelser bidrog positivt, men kunne ikke opveje det negative bidrag. Afdelingen har været undervægtet eksponering mod ejendoms- og industrisektorerne, som i år har bidraget negativt til merafkastet. I løbet af kvartalet er undervægten til ejendomssektoren blevet neutraliseret. Når vi ser på året som helhed, har afdelingerne med Investment Grade leveret positivt merafkast.

Øvrige

Sparinvest Konvertible obligationer

Et fornuftigt kvartal for konvertible, hvor vi så de første effekter af rentenedsættelsen fra den amerikanske centralbank i september. Small Cap-selskaber, der er mere følsomme for det relativt høje renteniveau end Large Cap, reagerede meget positivt på den længe ventede vending hos Fed. Afkastet var primært drevet af USA og Kina, hvor selskaber inden for Technology, Consumer Discretionaries og Health Care gjorde det særlig godt, fx Semtech i USA der leverer Semiconductors til bl.a. Internet of Things, eller Lantheus der producerer kontrastvæsker til billeddiagnosticering. Begge selskaber er i porteføljen, og vi har efter de store stigninger barberet ned i vores positioner og taget gevinsterne hjem. Vi har også solgt af vores kinesiske eksponeringer efter store stigninger og har flyttet mere over mod Health Care og Medical Equipment i USA, hvor vi stadig ser attraktive muligheder. Endelig har vi købt op i Ubisoft efter store fald i aktien, og vi er allerede begyndt at hjemtage gevinster efter store stigninger på baggrund af opkøbsrygter.