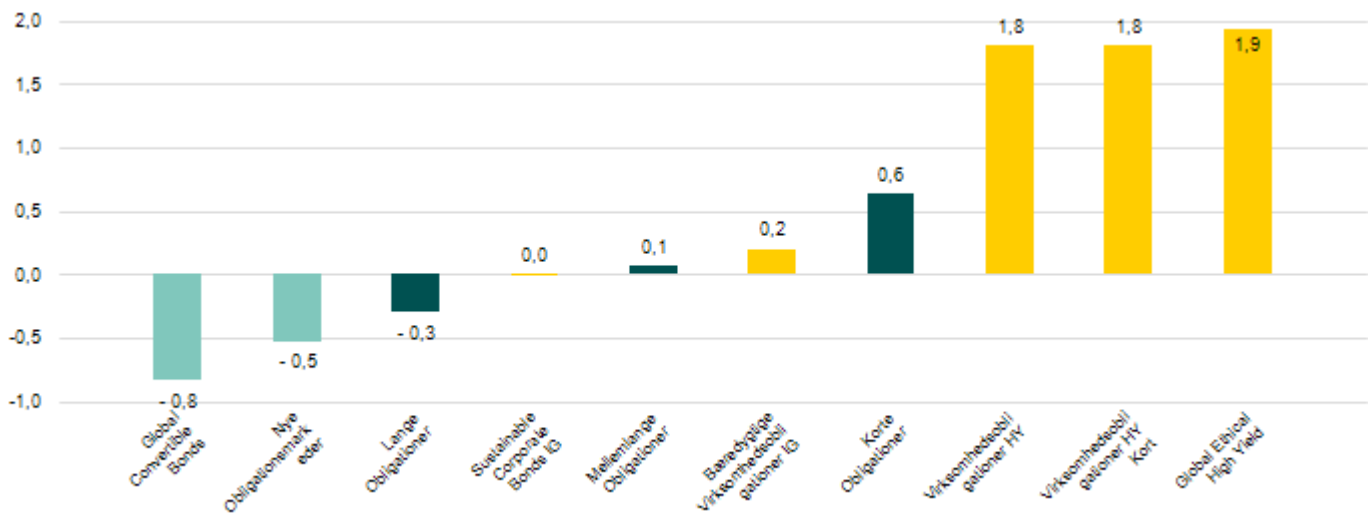


Q2 2024

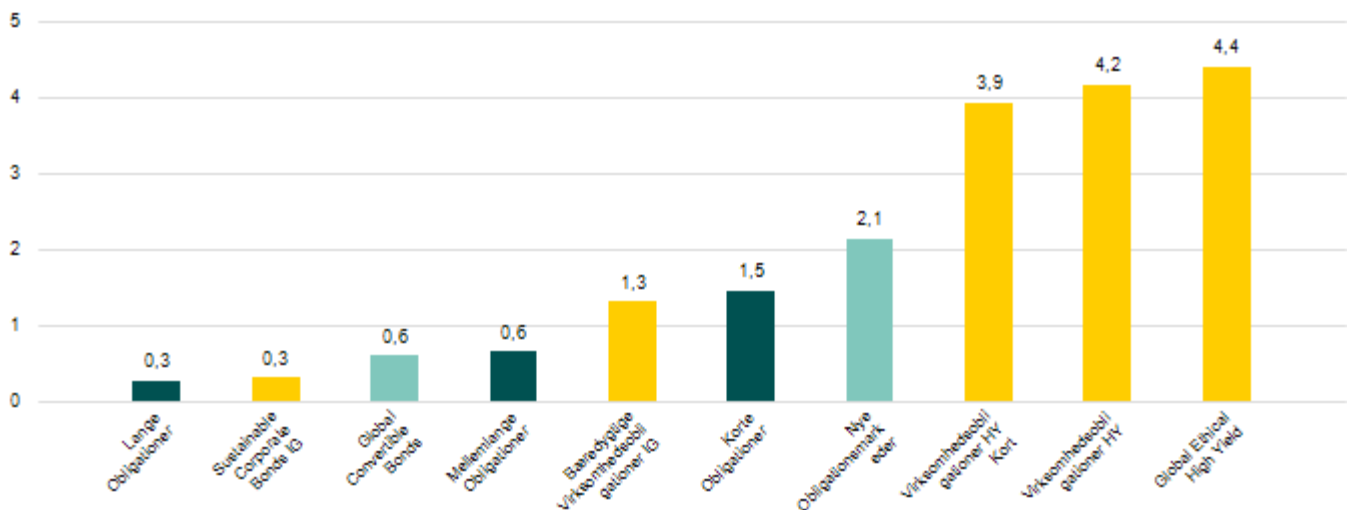
Danske Obligationer	Virksomhedsobligationer	Øvrige
<p>Generelle rentestigninger betød negative afkast for størstedelen af obligationer med en varighed over 5 år.</p>	<p>Virksomhedsobligationer HY KL A, Virksomhedsobligationer HY Kort KL A og Bæredygtige virksomhedsobligationer leverede alle et positivt merafkast i forhold til deres sammenligningsindeks.</p>	<p>I takt med at aktiemarkedet har været drevet af en relativt snæver gruppe selskaber, der i øjeblikket ikke har konvertible udstedelser, har konvertible obligationer leveret under forventning.</p>

Afkastoverblik (A/R-klasser)

2. kvartal 2024



År til dato



Danske Obligationer Virksomhedsobligationer Øvrige

Danske Obligationer

Ligesom i 1. kvartal fortsatte det med robuste økonomiske nøgletal i både USA og Europa. Det var med til at udskyde tidspunkterne for rentenedsættelser fra ECB og Fed. Ikke desto mindre kom den første rentenedsættelse fra ECB på 0,25% i juni, selvom centralbanken noget overraskende valgte at opjustere sine inflationsforventninger. Inflationsudviklingen var ellers tæt på uændret med en årlig inflation på 2,5% og en kerneinflation på 2,9%, mens markedets inflationsforventning på lidt længere sigt stadig lå omkring 0,5% over ECB's målsætning på 2%.

Generelle rentestigninger betød negative afkast for størstedelen af obligationer med en varighed over 5 år. Rentespændet mellem realkredittobligationer og statsobligationer kørte en smule ud over kvartalet. Det gik hårdest ud over de mellemlange og lange konverterbare obligationer med en varighed mellem 5 år og 10 år. Til trods for dette leverede de kun marginalt lavere afkast end tilsvarende statsobligationer på grund af deres højere løbende rente. Konverterbare obligationer med kuponrenter på 4% og 5% havde høj nok løbende forrentning og negligerbart med førtidige indfrielse til, at de klarede sig bedst af alle danske obligationer i forhold til varigheden. Tilbagekøb af lavkuponobligationer fra boligejere var begrænset, og omvendt var der få udstedelser i højekuponer, da markedet generelt voksede meget begrænset. Udenlandske investorer fortsatte med at reducere deres beholdninger af konverterbare obligationer til en ejerandel på 27,3%. De variabelt forrentede obligationer nød godt af fortsat høje korte renter og en vellykket refinansieringsauktion, der til trods for rekordstor refinansieringsmængde fik høje bud fra investorer. Rentetilpasningsobligationer klarede det over en bred kam på samme niveau som statsobligationer.

Virksomhedsobligationer

Sparinvest High Yield

Markedet var mere afdæmpet sammenlignet med første kvartal. Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kredittobligation relativt til en statsobligation) var uændrede på 358 bp. De globale statsobligationsrenter oplevede betydelige udsving, især i USA, hvor renterne steg kraftigt i april, men stabiliserede sig i maj og juni, da finansmarkedet igen sænkede forventningerne til rentenedsættelser i USA i år, hvilket understøtter temaet om "higher for longer". Erhvervstillidsindikatorer gav blandede signaler. I USA viste både fremstillings- og servicesektoren perioder med forbedring, selvom dette ikke konsekvent blev afspejlet i alle data. Det kommende franske parlamentsvalg havde en negativ indflydelse på europæiske virksomhedsobligationsafkast i juni, hvilket førte til højere kreditspænd. På trods af den blandede økonomiske stemning indikerede visse hårde data (forbrug og beskæftigelsesvækst) i USA, en stærkere underliggende økonomisk modstandskraft, hvilket understøtter fortsættelsen af en "higher for longer" profil for BNP i USA. Markedet for nyudstedelseer aftog mod slutningen af kvartalet, selvom niveauet stadig er robust sammenlignet med de foregående to år. Selvom udstedelserne har været størst i BB- og B-ratede segmenter, har der dog været lidt udstedelse i CCC-segmentet, eftersom kreditspændene er kommet godt ned. Virksomhedsobligationer HY KL A leverede et afkast på 1,80% efter omkostninger, hvilket var 0,85 procentpoint foran sammenligningsindekset. Virksomhedsobligationer HY Kort KL A leverede et afkast på 1,80% efter omkostninger, hvilket var 0,77 procentpoint foran sammenligningsindekset. De positive merafkast for High Yield-strategierne kom primært fra sektorerne Finans, Materialer, Kommunikation og Industri.

Sparinvest Bæredygtige Virksomhedsobligationer

Det positive afkast var drevet af den løbende forrentning fra obligationerne og lavere kreditpræmier, som blev delvist modvirket af højere renter. De største positive bidrag kom fra virksomheder med de laveste kreditvurderinger, BBB, og fra obligationer med kortere løbetider. Hvad angår kapitalstruktur, så gav efterstillet gæld et højere afkast end foranstillet (senior)gæld, primært fra ikke-finansielle virksomheder. Ejendomssektoren har også i 2024 været den sektor, der gav det højeste afkast. Afdelingen leverede et positivt merafkast i forhold til sammenligningsindekset - primært pga. overvægt af finansielle virksomheder og kapitalobligationer, mens undervægten i ejendomssektoren har bidraget negativt til merafkastet.

Øvrige

Sparinvest Konvertible obligationer

Aktivklassen har haft en svær periode de seneste par år sammenlignet med visse andre aktivklasser. I takt med at aktiemarkedet har været drevet af en relativt snæver gruppe selskaber, der i øjeblikket ikke har konvertible udstedelser, har konvertible obligationer leveret under forventning. Afkast de seneste tre år i lokal valuta for MSCI ACWI aktieindeks har været 20,1% for Large Cap selskaber, mens det for Small Cap og ligevægtet indeks har været henholdsvis 0,7% og -5,7%. Med et tilt mod Small Cap har det betydet, at de indbyggede optioner for konvertible ikke har kompenseret i tilstrækkelig grad for de stigende renter. Indtil nu er billedet det samme i år; begrænset bidrag fra de indbyggede optioner, hvorfor årets afkast primært har været drevet af obligationsdelen. Strategiens ESG profil har desuden bidraget negativt igen i år, særligt drevet af selskaber inden for grøn omstilling. For at sætte i perspektiv har MSCI ACWI Sustainable Impact aktieindeks leveret ca. -17% de sidste tre år og ca. -5% i år. Generelt set forventer vi, at skævvridningen i aktiemarkedet mod Mega Cap selskaber vil se en vis normalisering inden for en overskuelig fremtid, potentielt allerede i andet halvår af 2024, hvilket forventeligt vil være en positiv driver for konvertible, særligt som risikospredning ift. aktiemarket. ESG-profilen forventer vi vil bidrage positivt de kommende 12-24 måneder i takt med lavere renter, og at selskabernes lagerreducing er ved at være overstået. Det vil desuden været en meget positiv katalysator, hvis man fra politisk hold vælger at beskytte mod kinesisk prisdumping.