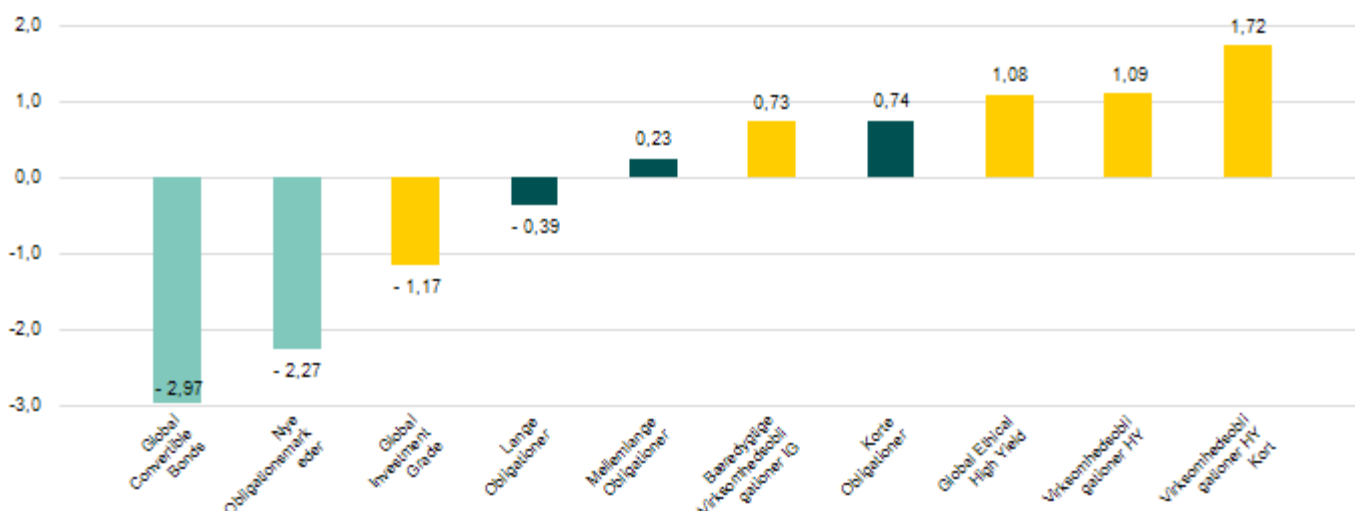


Q3 2023

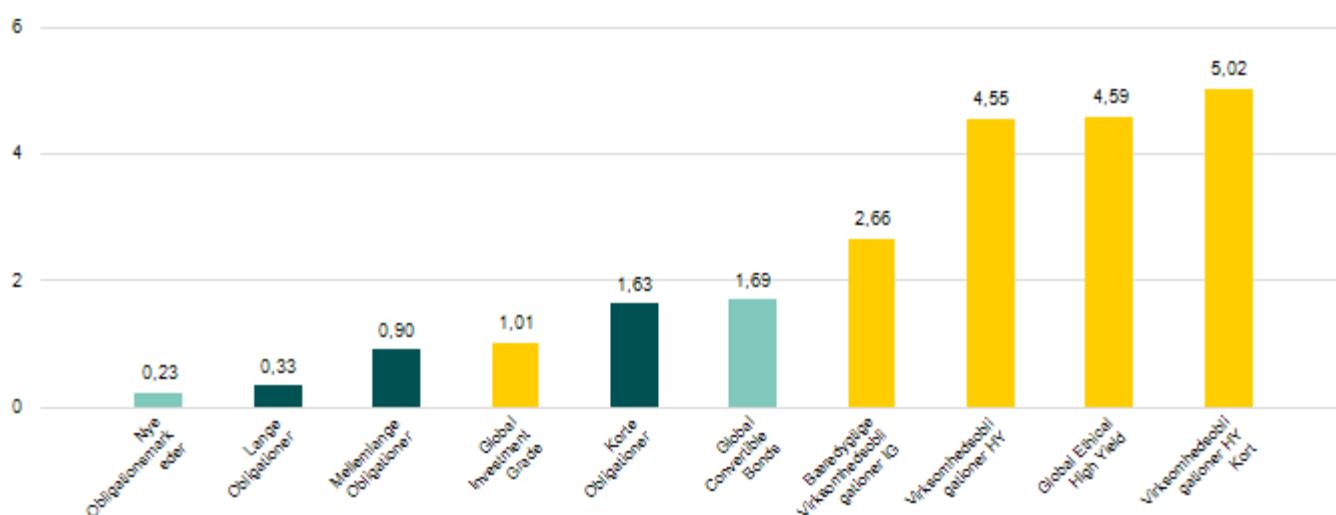
Danske Obligationer	Virksomhedsobligationer	Øvrige
<p>Stigende lange renter ramte lange obligationer. Til gengæld sikrede god investorinteresse de bedste afkast relativt set i både lav- og høj kupon konverterbare.</p>	<p>Virksomhedsobligationers stabile kreditspænd gav positivt afkast i kvartalet og for hele året. Og for Investment Grade kom de største positive bidrag til afkastet fra virksomheder med de laveste kreditvurderinger, BBB, og fra kapitalobligationer.</p>	<p>Konvertible obligationer endte med et negativt afkast drevet af stigende renter, faldende volatilitet og fald i aktiemarkedet, mens indsnævring af kreditspænd bidrog positivt. Emerging Markets-statsobligationer endte også med et negativt afkast.</p>

Afkastoverblik (A/R-klasser)

3. kvartal 2023



År til dato



Danske Obligationer
 Virksomhedsobligationer
 Øvrige

Danske Obligationer

De største centralbanker nåede et niveau for pengepolitikken, som de følte sig komfortable med ville være nok til at få inflationen ned til deres målsætning inden for en acceptabel horisont. Den amerikanske centralbank valgte derfor kun at hæve rentesatsen på ét af deres to møder, men fremhævede til gengæld, at der vil gå længere tid, end markedet forventede, før renterne skal sættes ned igen. Den Europæiske Centralbank hævede renten på begge sine møder, så styringsrenten endte i 4%, men indikerede i deres kommunikation en forventning om, at de ikke vil hæve renten yderligere – selvfølgelig med forbehold for udviklingen i diverse økonomiske nøgletal.

Markedet købte umiddelbart ind i centralbankernes forventning om høje renter i længere tid, da lange renter steg over kvartalet, mens de korte var tæt på uændrede. Rentekurven blev således mindre invers, hvilket ramte afkastet på lange obligationer. Relativt set havde de konverterbare lavkupon-obligationer et godt kvartal i forhold til statsobligationer. De 30-årige med 5% i kupon havde det lidt sværere, da de varighedsmæssigt skal sammenlignes med korte stats- og rentetilpasningsobligationer, men har deres rentefølsomhed over for bevægelser i lange renter. Stor efterspørgsel og den høje løbende rente sikrede dog stadig et merafkast og fremadrettet også en god beskyttelse mod førtidige indfrielse, da kursen kom et stykke under 100.

Virksomhedsobligationer

Sparinvest High Yield

Markedet for High Yield-virksomhedsobligationer var solidt i tredje kvartal, hvor kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med 20 basispoint (bp.) fra 467 bp. til 447 bp. De 10-årige amerikanske statsrenter steg dog med 74 bp. i kvartalet, hvilket lagde en dæmper på afkastet for High Yield-markedet, der blev på 0,30% i kvartalet. De faldende kreditspænd var et resultat af, at risikoappetitten fortsatte i juli, hvorefter kreditspændene holdt sig rimeligt konstant i august og september. De fleste ledende vækstindikatorer er i tilbagegang, og faldene har senest været drevet af udviklingen i servicesektoren, som ellers har båret den økonomiske vækst og jobskabelsen i det første halvår.

Fonden Virksomhedsobligationer HY KL A leverede et afkast på 1,09% efter omkostninger, hvilket var 0,80 procentpoint foran sammenligningsindekset. År-til-dato er fondens afkast på 4,55% efter omkostninger, hvilket er 0,83 procentpoint foran sammenligningsindekset. Virksomhedsobligationer HY Kort KL A leverede et afkast på 1,72% efter omkostninger, hvilket var 1,09 procentpoint foran sammenligningsindekset. År-til-dato er fondens afkast 5,02% efter omkostninger, hvilket er 1,30 procentpoint foran sammenligningsindekset. De positive merafkast for High Yield-strategierne kom primært fra sektorerne Materialer, Finans og Forbrugsgoder.

Sparinvest Investment Grade

Investment Grade-kreditmarkedet gav et positivt afkast i 3. kvartal og for hele året. Den løbende indkomst fra obligationerne var den væsentligste drivkraft til det positive afkast. Afkastet blev forstærket af lavere kreditspænd, som blev delvist modvirket af højere renter. Afdelingen har en lav rentefølsomhed og blev derfor ikke ramt hårdt af rentestigningen. Den effektive rente er kommet op på et niveau, vi sidst så i 2009. I 3. kvartal kom de største positive bidrag til afkastet fra virksomheder med de laveste kreditvurderinger, BBB, og fra kapitalobligationer. Virksomhederne i disse rating-segmenter har en høj løbende rente, hvor indsnævringen af kreditspændet bidrog positivt. Derudover har virksomhederne i disse rating-segmenter den laveste rentefølsomhed og blev ikke i samme grad ramt af stigende renter.

Øvrige

Sparinvest Konvertible Obligationer

Kvartalet endte med et negativt afkast for konvertible obligationer drevet af stigende renter, faldende volatilitet og fald i aktiemarkedet, mens indsnævring af kreditspænd bidrog positivt. Sektormæssigt bidrog Consumer Staples positivt, mens Renewable Energy igen var den største negative bidragsyder. Vores eksponering mod grøn energi frem for sort energi har været en ganske markant modvind for os i år desværre, men vi ser stadig yderst positivt på sektoren og forventer et merafkast fra bæredygtig energi relativt til olie og gas i fremtiden. På papirniveau fik vi ganske fine positive bidrag fra ams-Osram (sensorer og lys), Ubisoft (spil) og Glanbia (ernæring), mens Solaredge (invertere til solceller) trak ned i kvartalet.

Performance år til dato er ganske positivt med positive bidrag fra næsten alle sektorer, dog med Renewable Energy som den største negative bidragsyder. Software og Consumer Discretionaries har været de største positive drivere i år. Generelt har de underliggende aktier ikke kunnet følge med det generelle aktiemarked i år, da mega cap (tech) selskaberne ikke er repræsenteret i det konvertible univers.

Sparinvest Emerging Markets Bonds

Kvartalet endte trist med et negativt afkast for Emerging Markets-statsobligationer. Den 10-årige amerikanske rente steg med 73 basispoint. Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med 2 basispoint fra 432 til 430. Det var således et kvartal, hvor afkastet primært var drevet af stigende renter. Det blev derfor et kvartal, hvor HY-segmentet klarede sig bedre igennem end IG-segmentet, der er mere følsomt overfor stigende renter. De bedste afkast kom fortsat fra de lande med den absolut laveste kredit-rating og fortsatte trenden fra 2. kvartal.