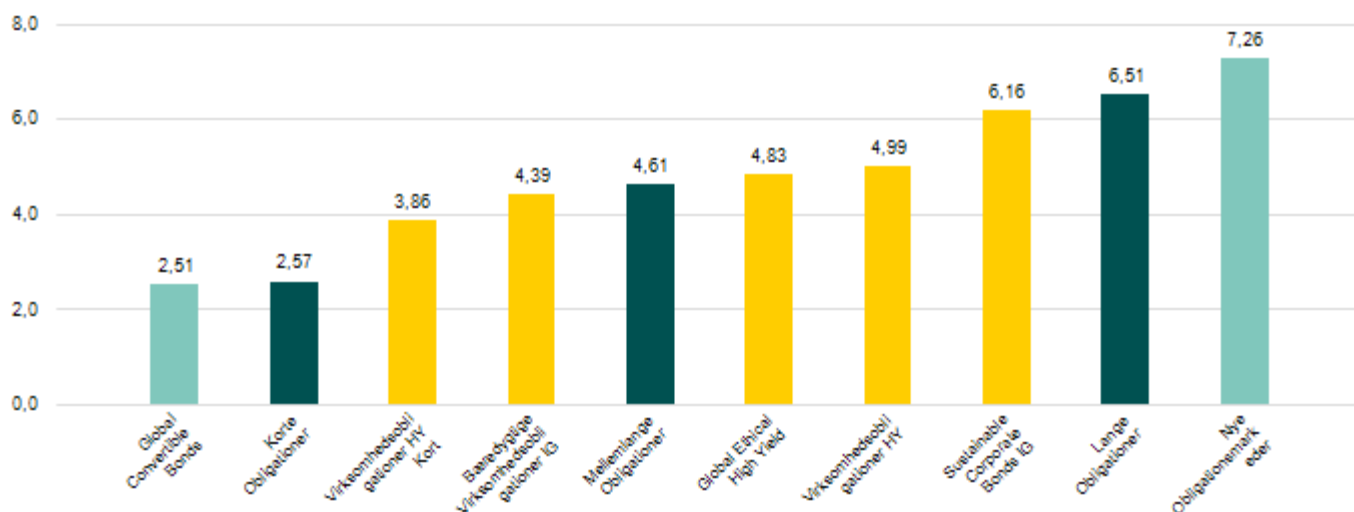


Q4 2023

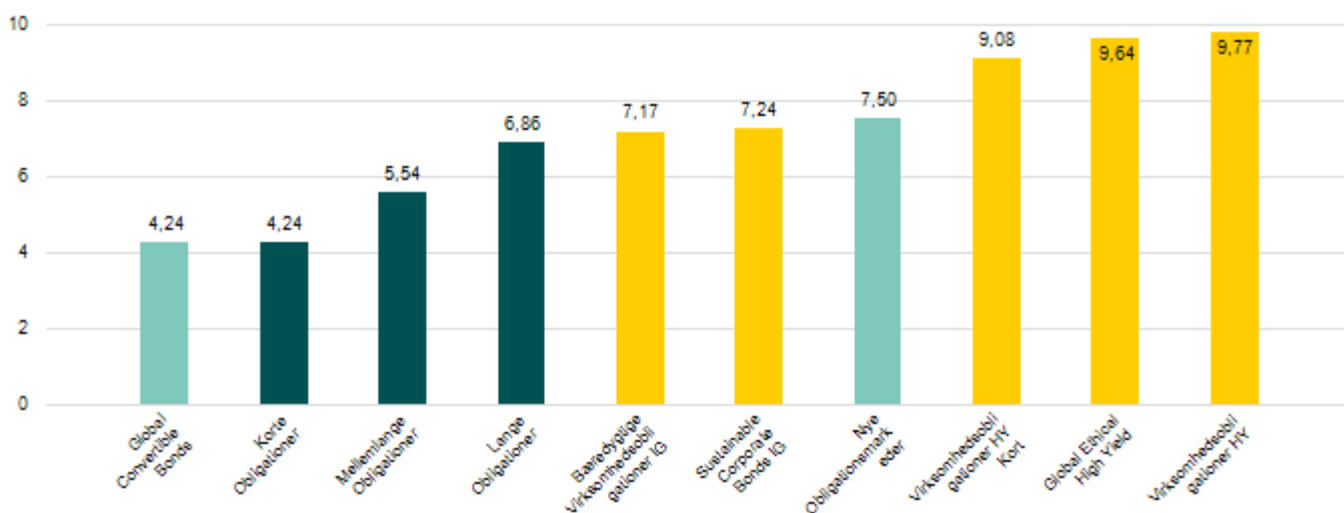


Afkastoverblik (A/R-klasser)

4. kvartal 2023



År til dato



Danske Obligationer
 Virksomhedsobligationer
 Øvrige

Danske Obligationer

Inflationen faldt mere end ventet i Eurozonen og USA. Det fik investorerne til kraftigt at skruer op for forventningerne til en lempeligere pengepolitik. Markedet gik fra at forvente tre rentenedsættelser i USA af 0,25 procentpoint i 2024 til over seks nedsættelser. Fed justerede selv forventningen fra to til tre rentenedsættelser, og direkte adspurgt gav J. Powell ingen indikationer på, at markedet tager fejl. Det tyder på, at Fed ser kampen mod inflationen så godt som vundet, og at det ikke kræver en recession, før pengepolitikken igen kan lempes.

Den Europæiske Centralbank var noget hårdere i sin tilgang og havde slet ikke diskuteret rentenedsættelser. I deres øjne er det naturligt med en længere periode med uændret styringsrente efter en strammingscykel. Samtidig lancerede de en plan for afløb af deres pandemi-relaterede opkøbsprogram med start i 2. halvår 2024, hvor de vil undlade at geninvestere 7,5 mia. EUR om måneden, og fra 2025 vil alle geninvesteringer stoppe.

2-10-årige danske statsrenter faldt ca. 0,7 procentpoint i kvartalet og lagde dermed grundlag for høje afkast på obligationer. Rentetilpasningsobligationer vandt yderligere, da rentespændet til statsobligationer kørte ind, hvilket bidrog til det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset. Det konverterbare marked var mere todelt, hvor lavkuponerne, der ellers i løbet af året har haft det svært, steg kraftigt i kurs, mens obligationerne med 5% og 6% kuponrenter stod stille på baggrund af frygt for store mængder førtidige indfrielsler.

Virksomhedsobligationer

Sparinvest High Yield

Stærkt kvartal hvor kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med 46 basispoint fra 447 bp. til 401 bp. Den 10-årige amerikanske statsrente faldt 80 bp., hvilket styrkede afkastet for High Yield-markedet, der blev på 6,01%. Faldende kreditspænd var et resultat af, at risikoappetitten steg mod slutningen af året. Erhvervstilliden viste en stabilisering i den ellers faldende tillid i USA, Storbritannien og Europa, hvilket stadig indikerer negativ vækst i Europa og svag vækst i USA. Centralbanken i USA fremlagde i december estimer til vækst og inflation i 2024, som var stort set uændrede i forhold til estimerne i september. J. Powell udtalte: "Rate cuts are something that begins to come into view and clearly a topic of discussion". Dermed blev markedet bekræftet i deres i forvejen høje forventninger til starten på en ny monetær lempelsescykel i 2024.

Virksomhedsobligationer HY KL A gav et afkast på 4,99%, hvilket var 1,02 procentpoint efter sammenligningsindekset. For 2023 var afkastet 9,77% (0,19 procentpoint efter sammenligningsindekset). Virksomhedsobligationer HY Kort KL A gav et afkast på 3,86% (0,91 procentpoint efter sammenligningsindekset). For 2023 var afkastet 9,08% efter omkostninger (0,42 procentpoint foran sammenligningsindekset). De negative merafkast for High Yield-strategierne i kvartalet kom primært fra Forbrugsgoder, Kommunikation og Energi. High Yield-strategierne relative afkast var desuden negativt påvirket af faldende rente i kvartalet, idet porteføljernes varighed er lavere end for deres respektive sammenligningsindeks.

Investment Grade

Den løbende renteindtjening var den væsentligste drivkraft til det positive afkast. Afkastet blev forstærket af lavere kreditspænd og af lavere renter. De største positive bidrag kom fra obligationer med en løbetid på mere end syv år. Målt på kreditkvalitet var det virksomheder med de laveste kreditvurderinger og fra kapitalobligationer, som klarede sig bedst. Afdelingen afdækker sin rentefølsomhed til 3 og var derfor ikke væsentligt påvirket af rentebevægelserne. Afkastet for Bæredygtige Virksomhedsobligationer IG var 4,39%, hvilket var 0,1 procentpoint efter sammenligningsindekset.

Afdelingens afkast relativt til sammenligningsindekset kan primært tilskrives en overvægt til finansielle virksomheder, hvor kapitalobligationer har bidraget positivt. Afdelingens deltagelse i nyudstedelser har også bidraget positivt. Afdelingen har været undervægtet eksponering mod ejendoms- og industrisektorerne, som i år har bidraget negativt til merafkastet.

Øvrige

Sparinvest Konvertible obligationer

2023 blev et mere dæmpet år bl.a. pga. mangel på Mega Cap-selskaber i universet. I løbet af kvartalet var der positive bidrag fra både stigende aktiekurser i de underliggende selskaber og fald i renten - trods lav varighed. Sektormæssigt var den største bidragsyder Software, hvor især selskaber inden for Cybersecurity, hvor vi er overvægtet, gjorde det ganske godt. Health Care bidrog også positivt - bl.a. inden for biotech og medicinaludstyr. Grøn energi var desværre igen negativ bidragsyder, hvilket gælder for hele året. Overfyldte lagre, mangel på politisk beslutsomhed og kinesisk prispress har været hårdt inden for Renewable Energy, hvor obligationer nu handles med en gennemsnitlig effektiv rente på ca. 8% med potentiale for mere, hvis markedet for grøn energi igen får medvind. Kvartalet var svært for os, og året ender med underperformance relativt til sammenligningsindekset. På mange måder var vores strategier imod os - Value, Small Cap, Renewable Energy, ESG generelt (våben, krypto mm.). Vi lander dog året rimelig fornuftigt ift. Morningstar-kategorien.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Et stærkt kvartal for Nye Obligationsmarkeder der leverede et afkast på 7,26%. Den 10-årige amerikanske rente faldt med 80 basispoint. Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med 42 basispoint fra 430 til 388. Afkastet var drevet af både faldende renter og kreditspænd, og hvor HY-segmentet klarede sig bedre end IG-segmentet. De bedste afkast kom fortsat fra de lande med den absolut laveste kreditrating og fortsatte trenden. Generelt var det dog et kvartal, hvor alle segmenter i investeringsuniverset klarede sig rigtigt godt.