

Q1 2024

Danske Obligationer

Obligationsmarkedet sendte de 2-3-årige statsrenter op med ca. 0,30 procentpoint, mens de 10-30-årige statsrenter steg 0,10 procentpoint.

Virksomhedsobligationer

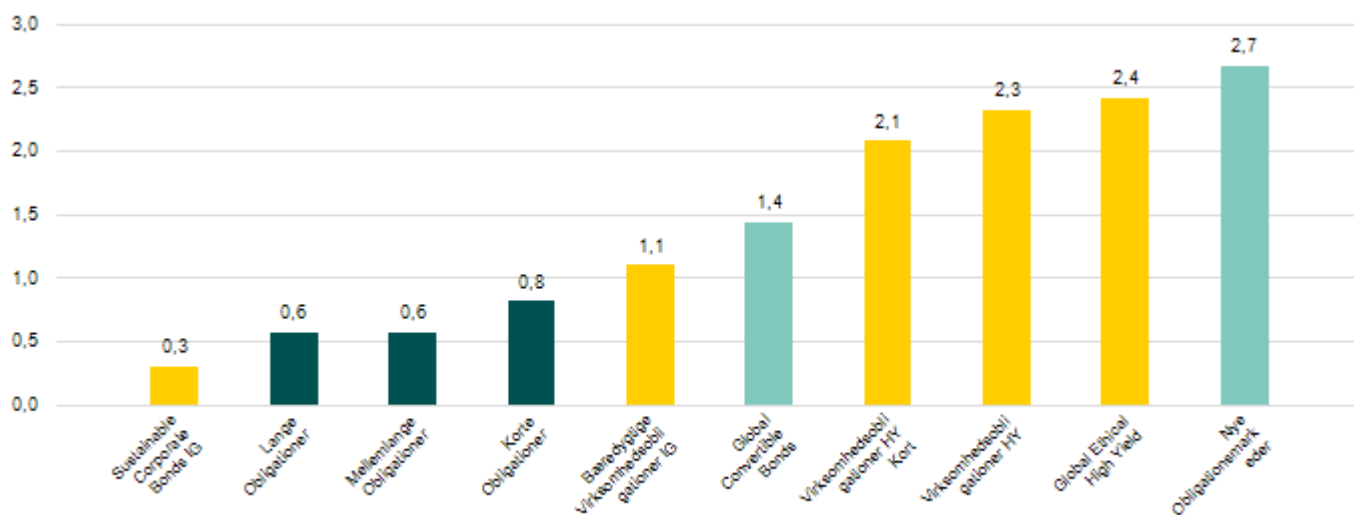
Gode regnskaber gav lavere kreditspænd og positive afkast.

Øvrige

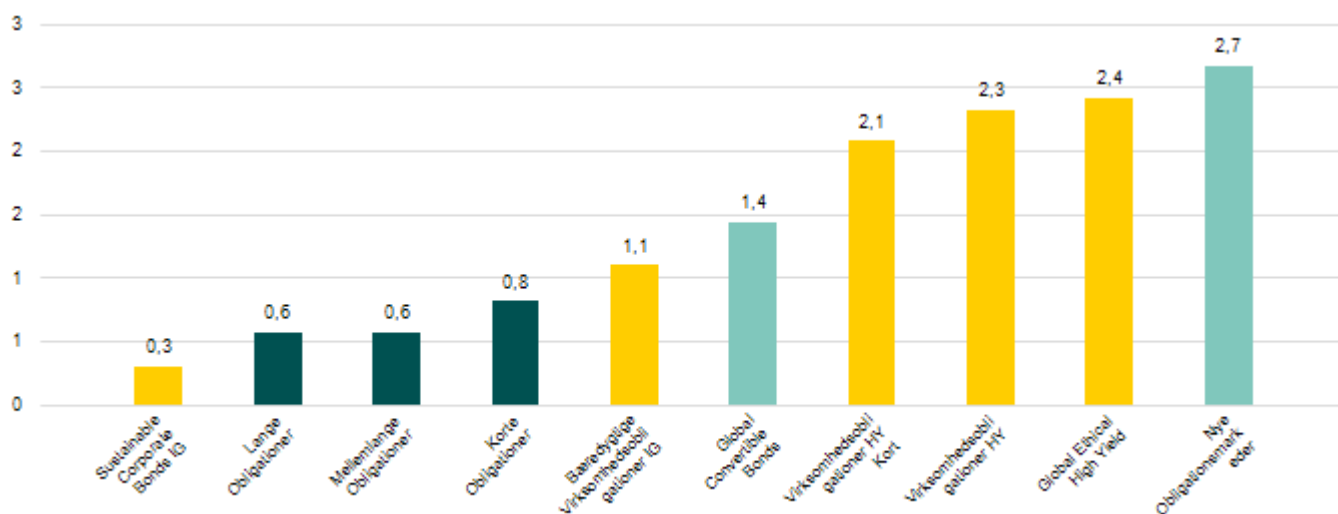
Emerging Markets-statsobligationer og Konvertible Obligationer fik en fin start på året med et flot positivt afkast.

Afkastoverblik (A/R-klasser)

1. kvartal 2024



År til dato



Danske Obligationer
 Virksomhedsobligationer
 Øvrige

Danske Obligationer

De vigtigste økonomiske nøgletal viste tegn på fortsat stærke økonomier i både USA og Europa, samt en inflation der blev liggende omkring 3%. Det fik markedet til at halvere sine forventninger til rentenedsættelser i 2024 fra den amerikanske og europæiske centralbank fra 6-7 rentenedsættelser af 0,25%-point ved årets indgang til 3-4 stykker ved udgangen af kvartalet. Obligationsmarkedet reagerede ved at sende de 2-3-årige statsrenter op med ca. 0,30 procentpoint, mens de 10-30-årige statsrenter steg 0,10 procentpoint.

Obligationer med rentefølsomhed i den korte ende havde relativt set et svært kvartal, og 2-3-årige rentetilpasningsobligationer leverede afkast på ca. -0,25%, mens høj kupon konverterbare med en tilsvarende varighed omvendt nød godt af rentemiljøet og udsigten til færre førtidige indfrielse. De 30-årige med 4% og 5% i kupon vandt også på indsnævring af rentespænd og lavere implicit volatilitet, og de leverede afkast på den gode side af 2%. Variabelt forrentede obligationer blev ikke ramt af rentebevægelserne, og med mindre bevægelser på rentespændet landede deres afkast for kvartalet omkring 1%. Indeksede statsobligationer havde et godt kvartal til trods for lave danske inflationstal. Markedet opjusterede forventningerne til fremtidig inflation markant i marts, hvilket løftede segmentets afkast for første kvartal til omkring 1,2%.

Virksomhedsobligationer

Sparinvest High Yield

Et stærkt i kvartalet, hvor kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med 43 basispoint (bp.) fra 401 bp. til 358 bp. Amerikansk økonomi overgik forventningerne, hvilket fik Federal Reserve (Fed) og økonomer til at revidere prognoser, opgave forventning om recession og genoplive optimismen for en blød landing. Et højt forbrug var primære katalysator, understøttet af et stramt arbejdsmarked og stigende reallønninger. Inflationen i USA var lidt højere end forventet, og selvom det er for tidligt med blot to måneders data, har det udfordret Fed i at opnå en blød 2% inflationsbane. Derfor steg renterne, og markedet prissætter nu 2-3 rentenedsættelser fra Fed mod tidligere 6-7. Risikobetonede aktiver fortsatte med at gøre det godt pga. de stærkere end forventet økonomiske data, som på High Yield-markedet ses af den stærke performance af obligationer med lavere kreditkvalitet i CCC-ratede obligationer versus højere kvalitet i B- og BB-ratede obligationer. Lavere spændniveauer og fortsat efterspørgsel efter High Yield har sat gang i virksomhedernes appetit på nye udstedelser, med volumen over det dobbelte af 1. kvartal sidste år. Virksomhedsobligationer HY KL A gav et afkast på 2,32% efter omkostninger (0,75 procentpoint foran sammenligningsindeks). Virksomhedsobligationer HY Kort KL A gav et afkast på 2,08% efter omkostninger (0,82 procentpoint foran sammenligningsindeks). Merafkastet kom primært fra Finans, Materialer, Kommunikation og Industri.

Investment Grade

Gode regnskaber gav lavere kreditspænd og et positivt afkast - drevet af lavere kreditpræmier, som blev modvirket af lavere renter. De største positive bidrag kom fra virksomheder med de laveste kreditvurderinger, BBB, og fra obligationer med kortere løbetider. Mht. virksomhedernes kapitalstruktur så gav efterstillet gæld et højere afkast end foranstillet (senior)gæld, primært fra ikke-finansielle virksomheder. Ejendomssektoren, som i 2023 gav det højeste sektorafkast, har også i år været den sektor med højeste afkast. Afdelingen gav et positivt merafkast i forhold til sammenligningsindeks. Det kan primært tilskrives en overvægt af kapitalobligationer, mens undervægten i ejendomssektoren har bidraget negativt til merafkastet.

Øvrige

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Trods stigende amerikanske renter endte kvartalet med et positivt afkast på 2,7% for Emerging Markets-statsobligationer. Den 10-årige amerikanske rente steg med 23 basispoint. Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt fra 384 til 342. Afkastet var primært drevet af faldende kreditspænd, hvor primært den del af HY-segmentet med den laveste kreditkvalitet, der klarede sig bedst. Investment Grade-segmentet, der er mere følsomt overfor stigende renter, leverede et negativt afkast. Kvartalet markerede også milepælen, hvor High Yield kom tilbage til par målt i forhold til corona-pandemiens udbrud.

Sparinvest Konvertible Obligationer

Positive bidrag fra obligations- og optionskomponenterne, selvom stigende renter bidrog negativt. Merafkast efter omkostninger på 0,7 procentpoint i forhold til benchmark var drevet af papirudvælgelse inden for regioner og sektorer. Særligt positioner i USA og Health Care og Discretionaries bidrog positivt, både absolut og relativt. To selskaber inden for Biotech og Life Science blev opkøbt, hvilket var positivt. Vores ESG-profil trak ned, specielt i Europa, hvor manglen på våbenselskaber og eksponering mod bæredygtig energi var imod os. Det kostede ca. 0,6 procentpoint relativt til sammenligningsindeks. Overvægt til selskaber med høj kvalitet var en styrke og modvirkede negative bidrag fra Value og Small Cap. Positive forventningen til året, hvor særligt Small Cap (USA pga. Trump, Europa pga. faldende renter), Asien, bæredygtig energi, lavere inflation og renter, AI, opkøb er nogle af de drivkræfter, vi ser for os den kommende tid. Porteføljen har en god balance, og vi forventer at give en stærk beskyttelse, hvis markedet skulle falde, mens vi har mange positioner, der har store potentialer, hvis markedet, som vi forventer, viser sig fra sin positive side de kommende år.