

## Q2 2023

## Danske Obligationer

Stigende renter og udvidelse af rentespænd kostede for danske obligationer i andet kvartal. Især lavkupon-konverterbare havde det svært – presset af begrænset opkøb fra låntagere samt salg fra udenlandske investorer.

## Virksomhedsobligationer

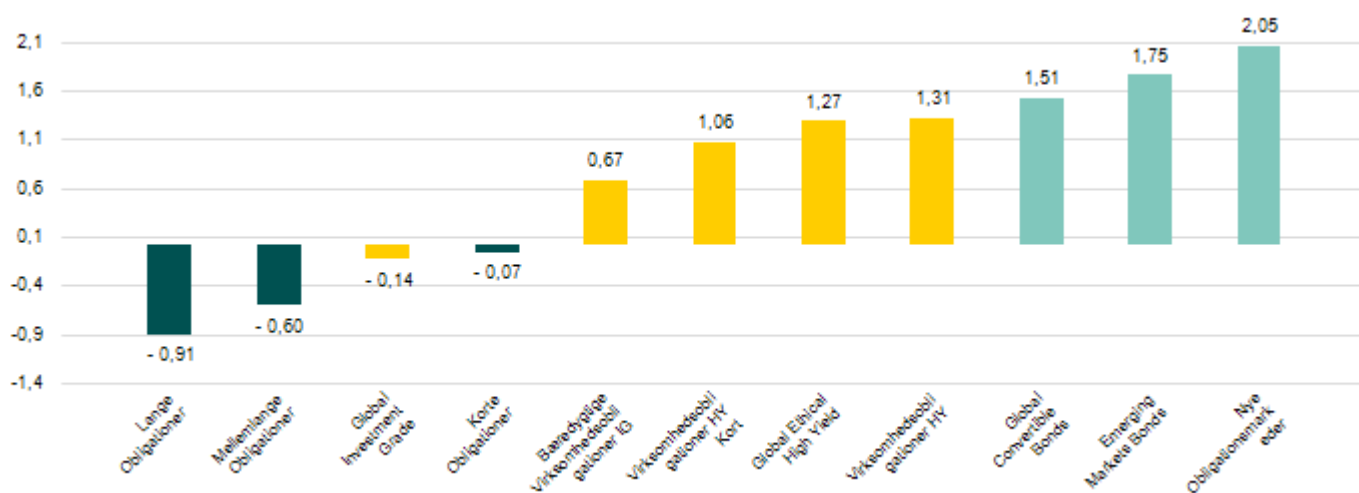
Virksomhedsobligationer leverede et afkast på 1,24% for kvartalet efter omkostninger, hvilket var 0,35 procentpoint foran sammenligningsindekset. År-til-dato er afkastet på 3,42% efter omkostninger. Investment Grade gav et mindre negativt afkast, men har for hele året givet et positivt afkast.

## Øvrige

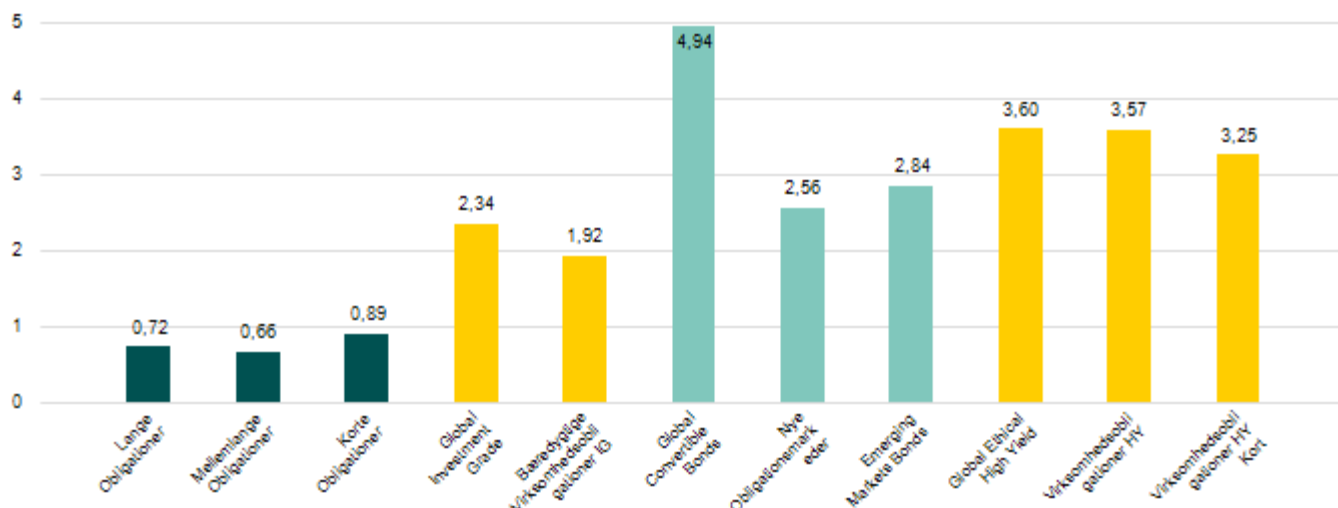
Konvertible obligationer havde et fornuftigt kvartal, hvor indsnævring af kreditspænd og et stigende aktiemarked bidrog positivt til kvartalets afkast, mens en stigning i renterne og et fald i aktie-volatiliteten bidrog negativt. For Emerging Markets-statsobligationer endte kvartalet godt med et godt, positivt afkast.

## Afkastoverblik (A-klasser)

2. kvartal 2023



År til dato



Danske obligationer

Virksomhedsobligationer

Øvrige

## Danske Obligationer

I kølvandet på bankkrak i både USA og Europa i løbet af marts lå risikopræmierne relativt højt gående ind i 2. kvartal, mens renterne var faldet en smule tilbage i forhold til indgangen af året. Positive økonomiske nøgletal og en høj kerneinflation betød dog, at centralbankerne måtte stramme pengepolitikken mere, end markedet forventede.

Retorikken fra centralbankerne fik inverteringen af rentekurven til at stige til det højeste niveau i mange år. Markedet syntes derfor ikke overbevist om, at centralbankerne vil kunne holde den stramme pengepolitik ligeså længe, som de selv mente. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, undlod at hæve styringsrenten efter 10 forhøjelser i træk, men forventede yderligere to forhøjelser i år, mens markedet forventede én.

Danske statsrenter steg i løbet af kvartalet med 0,2-0,5% i den korte ende og omkring 0,15% længere ude af kurven. Årets store refinansieringsauktion af variabelt forrentede obligationer med over 100 mia. til salg forløb uden større overraskelser, og pga. de stigende renter klarede dette segment kvartalet bedst.

De konverterbare obligationer havde det sværere især længere ude af kurven. Mængden af lavkuponer synes stadig for stor til investorbasen, og frasalg fra udenlandske investorer og begrænset opkøb fra låntagere gjorde det ikke bedre. Segmentet tabte derfor markant til statsobligationer.

## Virksomhedsobligationer

### Sparinvest High Yield

Markedet for High Yield-virksomhedsobligationer var stærkt i andet kvartal, hvor kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med 48 basispoint (bp.) fra 515 bp. til 467 bp. De 10-årige amerikanske statsrenter steg dog med 37 bp. i kvartalet, hvilket lagde en dæmper på afkastet for High Yield-markedet, der blev på 0,89% i andet kvartal. De faldende kreditspænd var et resultat af, at risikoappetitten vendte tilbage i juni, og udsigten til en recession endnu en gang blev udskudt. Fonden Virksomhedsobligationer HY KL A leverede et afkast på 1,24% i andet kvartal efter omkostninger, hvilket var 0,35 procentpoint foran sammenligningsindekset. År-til-dato er fondens afkast på 3,42% efter omkostninger, hvilket er det samme som sammenligningsindekset. Virksomhedsobligationer HY Kort KL A leverede et afkast på 1,11% i andet kvartal, hvilket var 0,28 procentpoint foran sammenligningsindekset. År-til-dato er fondens afkast 3,25% efter omkostninger, hvilket er 0,18 procentpoint foran sammenligningsindekset. De positive merafkast for High Yield-strategierne i andet kvartal kom primært fra sektorerne Finans, Ejendomme og Materialer.

### Sparinvest Investment Grade

Investment Grade gav et mindre negativt afkast, men har for hele året givet et positivt afkast. På kreditmarkedet faldt kreditspænd, mens renterne steg. Ændringen i kreditspænd samt den løbende indkomst fra obligationerne var således de væsentligste drivkræfter bag det positive bidrag til afkastet. Renteudviklingen bidrog desværre negativt, og det resulterede i, at det samlede afkast blev negativt. I juni kom de største positive bidrag til afkastet fra virksomheder med de laveste kreditvurderinger og fra kapitalobligationer. Fonden er overvægtet kapitalobligationer, som ikke blev så hårdt ramt af rentestigningen. Omvendt bidrog undervægten til ejendomssektoren negativt til afkastet.

## Øvrige

### Sparinvest Konvertible Obligationer

Konvertible obligationer havde et fornuftigt kvartal, hvor indsnævring af kreditspænd og et stigende aktiemarked bidrog positivt til kvartalets afkast, mens en stigning i renterne og et fald i aktie-volatiliteten bidrog negativt. Porteføljens underliggende aktiekurv har haft modvind i årets første kvartaler i kraft af sit tilt mod Small Cap-selskaber, der lige nu handler til historisk lave priser, da markedet allerede har indpriset en recession i det segment. Vi forventer et markant løft, relativt til det brede aktiemarked, når Small Cap-selskaber skal indhente det tabte, hvor katalysatoren enten bliver en udeblivende recession (soft landing) eller afslutningen af en recession. De største positive bidragsydere i kvartalet har været selskaber inden for Software og Teknologi, men også inden for Services, hvor fx Singapore Airlines og krydstogtsrederier har bidraget ganske positivt. Bæredygtig energi har trukket ned, bl.a. drevet af Enphase Energy og Solaredge. Kina trak en smule ned, hvor Anta Sport og ZTO Express bidrog negativt, mens Li Auto og Lenovo havde positive bidrag. Vi solgte bl.a. Singapore Airlines og MongoDB efter kraftige stigninger, og vi har bl.a. købt op i amerikanske Exact Science, der er førende inden for testkit til tarmkræft og Meyer Burger, der er førende europæisk producent af solceller.

### Sparinvest Emerging Markets Bonds

Andet kvartal endte med at blive et godt kvartal med et fint positivt afkast for Emerging Markets-statsobligationer. Den 10-årige amerikanske rente steg i maj måned med 30 basispoint. Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) faldt med ca. 50 basispoint fra 484 til 438. Det var således et kvartal, hvor afkastet primært var drevet af faldende kreditspænd. De faldende kreditspænd har primært været drevet af de lande, der er blevet nedgraderet til CCC-rating-kategorien som følge af corona-nedlukninger, stramninger af den globale pengepolitik samt stigende råvarepriser som følge af Ruslands invasion af Ukraine.