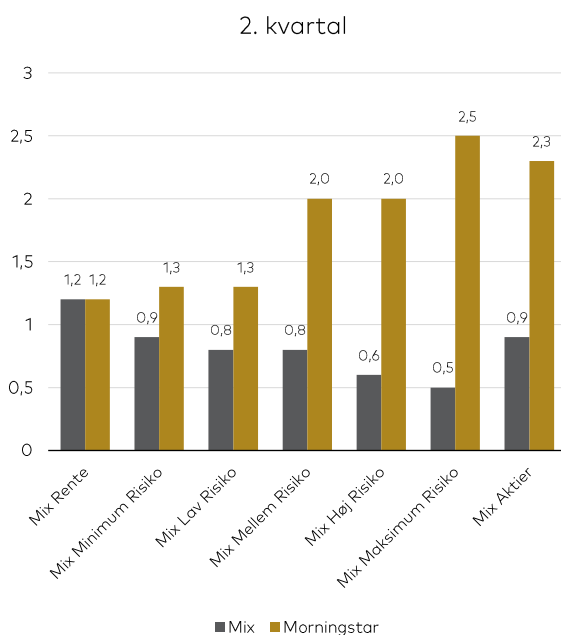


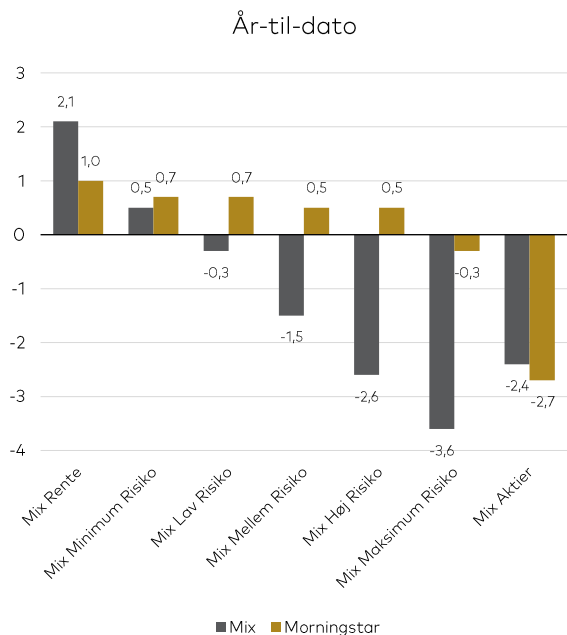
Kvartalsrapport for Mix-afdelingerne i 2. kvartal 2025

Trump, trusler og told prægede udviklingen i 2. kvartal

- Et turbulent kvartal sluttede med mindre positive afkast på alle Mix-fondene
- Medvind fra både aktier og obligationer, hvor obligationerne var største bidragsydere
- Markante aktiekursfald efter den såkaldte 'Liberation Day' blev hurtigt afløst af kursstigninger
- Den fine udvikling i 2. kvartal har ikke været tilstrækkeligt til at trække årets afkast i plus



Figuren viser afkastet i 2. kvartal 2025 for Mix-fondene og deres sammenlignelige Morningstar-kategorier. Morningstar er et uafhængigt analysebureau, som sammenligner fondes afkast efter administrationsomkostninger i forskellige kategorier. Sammenligningen giver derfor et retvisende billede af, hvad man som investor ville kunne få, hvis man investerede i en fond med tilsvarende investeringsunivers og risiko. De enkelte fondes Morningstar-kategori findes på sparinvest.dk



Figuren viser afkastet i år (31.12.2024-30.06.2025) for Mix-fondene og deres sammenlignelige Morningstar-kategorier. Morningstar er et uafhængigt analysebureau, som sammenligner fondes afkast efter administrationsomkostninger i forskellige kategorier. Sammenligningen giver derfor et retvisende billede af, hvad man som investor ville kunne få, hvis man investerede i en fond med tilsvarende investeringsunivers og risiko. De enkelte fondes Morningstar-kategori findes på sparinvest.dk

Først kursfald – så kursstigninger

Efter en stærk start på de finansielle markeder i årets første to måneder, hvor aktiemarkederne satte nye rekorder, blev udviklingen afløst af nogle særdeles turbulente måneder.

Afkastudviklingen i de blandede Mix-fonde, altså de fonde der både investerer i aktier og obligationer, sluttede 2. kvartal med mindre stigninger. Udviklingen i fondene dækker dog over markante kursudsving på aktiemarkedet.

Aktieafkastet i de blandede Mix-fonde var knap 1% i kvartalet, og afkastet fra obligationer en spids højere. Det er årsagen til, at lav-risiko-fondene, fx Mix Lav Risiko, har gjort det bedre end høj-risiko-fondene, fx Mix Maksimum.

Obligationsafkastet har være særligt drevet af en stærk udvikling blandt de mere risikofyldte obligationstyper som fx højrente virksomhedsobligationer. Aktieafkastet har særligt været drevet af en stærk udvikling i de danske aktier samt amerikanske teknologiaktier.

Endnu engang har aktiemarkederne vist, at markante kursfald hurtigt kan erstattes af tilsvarende kursstigninger. De investorer, der holdt fast i deres investeringer gennem uroen i april måned, blev meget hurtigt belønnet med store kursstigninger igen. Det understreger, at det ofte er en god idé at holde fast i sin langsigtede investeringsstrategi – især i perioder hvor bølgerne går højt på aktiemarkederne.

Bekymringer om handelskonflikter dominerede aktiemarkederne

Trump's trusler om øget told sendte aktierne til tælling. I marts gennemførte den amerikanske administration sine planer om at indføre tariffer over for Mexico, Canada og Kina. En udmelding der sendte den første uro gennem de finansielle markeder. Omfanget af toldplanerne blev udviklet 2. april, hvor USA's præsident Donald Trump

annoncerede, at der vil blive indført told på varer fra stort set hele verden – en dag han selv kaldte 'Liberation Day'.

Nyheden blev bestemt ikke positivt modtaget af aktiemarkederne, der blev bekymret for udsigterne til en tiltagende handelskonflikt. De første dage efter 'Liberation Day' faldt aktierne kraftigt. Frygten for konsekvenserne for verdensøkonomien, og ikke mindst den amerikanske økonomi, fik investorerne til at sælge aktier i et større omfang. Frygten for, at øgede told på eksport til USA vil påvirke virksomhedernes salg og indtjening, satte klare spor i aktiemarkedet.

Det globale aktiemarked nåede sit lavpunkt 12. april med et samlet fald på over 12% på kun ti dage. Men derefter vendte stemningen, og godt seks uger senere – 16. maj – lå aktiemarkedet højere end før 'Liberation Day'. Stemningsskiftet på de finansielle markeder blev udløst af USA's villighed til at deltage i forhandlinger om at reducere de tidligere udmeldte todsatser.

Selv om udsigten til reduceret told er godt nyt for verdensøkonomien, ændrer det ikke på den grundlæggende usikkerhed, der præger virksomheder i hele verden. Trumps zigzag-kurs skaber utryghed, især blandt selskaber der har USA som vigtig handelspartner. Usikkerhed er altid et dårligt fundament for virksomheder, da det potentielt vil bremse investeringer og andre strategiske forretningsmæssige beslutninger.

Danske aktier tog førertrøjen

Zoomer vi ind på udviklingen blandt aktierne i de blandede Mix-fonde, er det særligt de hjemlige danske aktier, der har vist en stærk udvikling. Danske aktier imponerede med et afkast på 4% i 2. kvartal, og de udgør aktuelt ca. 8% af aktiemotoren. Derfor har de været den væsentligste bidragsyder til aktieafkastet. Blandt de danske

aktier har vi bl.a. Alk-Abello A/S og H+H International som højdespringere med afkast på ca. 30%.

Hvis vi ser på aktieafkastet i år, så har de europæiske aktier generelt klaret sig markant bedre end de amerikanske. Mens det brede amerikanske aktiemarked er faldet ca. 6% i danske kroner, er det europæiske aktiemarked modsat steget ca. 10%.

De modsatrettede tendenser kan tilskrives, at den amerikanske økonomi forventeligt er på vej ned i gear, og der samtidig blæser mere positive vinde over den europæiske økonomi.

Det øgede fokus på Europa har ikke kun påvirket aktiemarkedet. Den amerikanske dollar har også været hårdt ramt med et fald på ca. 8% over kvartalet alene. Dollaren er derfor svækket ca. 11% i år, hvilket har haft en stor negativ påvirkning på aktieafkastet for danske investorer.

Udviklingen har været meget usædvanlig, da dollaren historisk set er steget i perioder, hvor der er finansiell uro. Dollaren betragtes normalt som 'sikker havn'. Bekymringerne om den amerikanske økonomi har altså sendt dollaren til tælling, og den ligger på det laveste niveau i forhold til kronen siden 2021. Denne udvikling påvirker afkastet negativt for danske investorer.

Obligationerne har beskyttet afkastet

Obligationer har generelt den unikke egenskab, at de kan beskytte afkastet i en portefølje i perioder, hvor der er stormvejr på aktiemarkedet. De er en slags stødpude, og derfor kan de bidrage til at skabe en robusthed i ens investeringer. Og det er lige præcis den udvikling, vi har oplevet i 2. kvartal.

Afkastet fra obligationer afhænger som bekendt ikke kun af de løbende rentebetalinger fra obligationerne, men også af renteutviklingen. Når

renterne stiger, falder obligationskurserne – og omvendt. Den øgede usikkerhed omkring den globale vækst har sendt særligt de korte renter ned – og kurserne op. Derfor har vi set pæne afkast på tværs af alle obligationstyper.

De mere risikofyldte obligationer, fx virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af Emerging Markets-lande, var kvartalets højdespringere.

Forventninger til de kommende kvartaler

Det er vores forventning, at man som investor fortsat skal være indstillet på, at den politiske usikkerhed er ekstraordinær høj, og sigtbarheden er ekstraordinær lav.

Toldsatser, turbulens og efterfølgende tro på bedring kan fint beskrive den seneste periode. På trods af den seneste opblødning af toldsatser, vurderer vi ikke, at usikkerheden er forduftet. De nuværende effektive toldsatser er på det højeste niveau i mange årtier, og vores forventning er, at det med en vis forsinkelse vil få en væsentlig negativ effekt på den amerikanske og globale økonomi.

Vi begynder at kunne skimte en række gule flag for den amerikanske økonomi. Det amerikanske jobmarked er ved at tabe pusten, og vi ser ind i et scenarie med stigende risiko for svagere vækst og højere priser. De kommende måneder bliver afgørende for at vurdere de vækstmæssige effekter af usikkerheden.

Vi er med andre ord endnu ikke overbeviste om, at vi bare kan slå en streg over den seneste økonomiske og politiske usikkerhed, og vi fastholder derfor en forsigtig tilgang til investeringsstrategien.

Vi kan ikke forudse Trumps næste træk, og set i det lys giver det bedst mening at ligge nogenlunde midt på vejen, og vi har i øjeblikket en lille undervægt i aktier.

Men det er også tydeligt, at hvis man har en lidt længere tidshorisont, er tålmodig og har is i maven, når bølgerne går højt, så viser historikken, at man øger sandsynligheden for at blive belønnet med pæne afkast.

Dette materiale er udarbejdet af Sparinvest. Eventuelt udleveret materiale og fremførte synspunkter skal alene betragtes som Sparinvests vurdering og som generel information og kan ikke sidestilles med individuel rådgivning om de berørte emner. Sparinvest påtager sig således intet ansvar for de dispositioner eller den rådgivning, som foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Samtlige informationer stammer fra Sparinvest, medmindre der henvises til andre kilder. Information fra eksterne kilder er anvendt uden verificering, og Sparinvest påtager sig intet ansvar for korrektheden og nøjagtigheden heraf. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materiale.