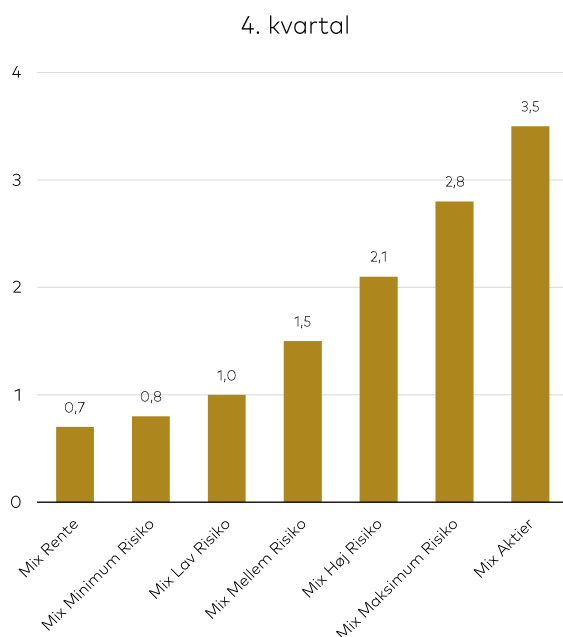


Kvartalsrapport for Mix-afdelingerne i 4. kvartal 2025

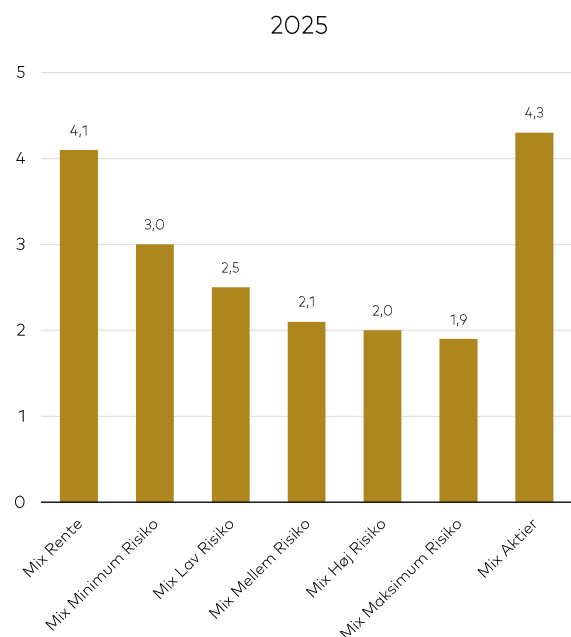
Årets sidste kvartal sluttede året af i fin stil

- Flere af verdens ledende aktieindeks trådte ud af 2025 med nye kursrekorder
- Stigninger til både globale aktier og obligationer gav kursstigninger til alle Mix-fondene både for 4. kvartal og hele 2025
- Mix-fondene med høj risiko gav et større afkast end løsninger med lavere risiko
- Afkastudviklingen har, trods stigningerne, ikke været tilfredsstillende i 2025, derfor er der foretaget ændringer i aktiestrategien
- Vi tror på stigende aktier i 2026 og fastholder overvægt af aktier.

Afkastoverblik



Figuren viser afkastet i 4. kvartal 2025 for Mix-fondene efter administrationsomkostninger.



Figuren viser afkastet i år (31.12.2024-31.12.2025) for Mix-fondene administrationsomkostninger.

Medvind fra både aktier og obligationer

Vi sluttede årets sidste kvartal med stigninger til såvel aktier som obligationer. Derfor var der positive afkast til alle Mix-løsninger. Aktier gav et højere afkast end obligationer, hvilket betød, at højrisiko-investeringerne, som fx Mix Maksimum, klarede sig bedre end lavrisiko-investeringerne.

Det eneste 'hår i suppen' var det hjemlige danske obligationsmarked, hvor særligt obligationer med lang løbetid sluttede 4. kvartal med mindre kursfald. Modsat var det hjemlige danske aktiemarked kvartalets lyspunkt med en markant stigning på over 9 pct. Danske aktier indgår med ca. 8 pct. i aktieandelen i Mix-fondene og har derfor haft et væsentligt positivt bidrag til afkastudviklingen.

Betrager vi afkastudviklingen for 2025, har der været positive afkast til alle Mix-fondene, hvilket naturligvis er glædeligt. Men sammenlignes afkastet op imod tilsvarende investeringsløsninger, må vi dog konstatere, at afkastet det forgangne år ikke helt er, hvor vi gerne vil være. Afkastudviklingen har med andre ord ikke været tilfredsstillende.

Årsagen til, at afkastet har været lavere end markedet som helhed, er, at vi i 2025 har været udfordret på afkastet i aktiebenet. Aktiestrategi består af en række underliggende aktiefonde – eller 'byggeklodser' – som hver især bidrager til både afkast og risikospredning. Blandt aktiebyggeklodserne er der to fonde, som særligt har udfordret afkastet kombineret med, at vi har haft en forsigtig tilgang til aktier i en periode, hvor aktier er steget.

Afkastet i fondene har været negativt påvirket af, at vi har haft en høj andel af udvalgte selskaber i sundhedssektoren, herunder Novo Nordisk og amerikanske United Health, som begge bidrog negativt til afkastet.

Ændringer i aktiestrategien

Vi overvåger og evaluerer naturligvis løbende vores investeringsstrategier for at sikre det bedst mulige afkast. Og det er ikke unormalt, at afkastet kan afvige i positiv eller negativ retning i perioder. Men vi har dog taget konsekvensen af den skuffende afkastudvikling og udskifter de to 'ømmе tæer' i aktiestrategien.

Efter en grundig udvælgelsesproces har vi valgt en ny amerikansk forvalter, som over en årrække har leveret gode konsistente afkast baseret på en investeringsstrategi, der passer godt ind i den samlede aktiestrategi i de blandede fonde. Ud over ændringerne i de to globale aktiefonde har vi tilpasset aktiestrategien som helhed, så vi sikrer et mere markedsnært afkast fremadrettet. Vi skal ligge i den bedste halvdel i forhold til vores konkurrenter – det kan I forvente, og samtidig skal vi – selv om vi er langsigtede investorer – undgå perioder med skuffende afkast.

De 'ømmе tæer' er med andre ord identificeret, og en række tiltag er gennemført med henblik på, vi igen opnår gode langsigtede og konkurrencedygtige afkast.

Aktiemarkedet satte nye rekordniveauer

Kigger vi nu nærmere på 2025, så har det været et turbulent år på de finansielle markeder, hvor aktiemarkedet er gået op og ned. Fra februar til april faldt det globale aktiemarked med over 20 pct., og seks måneder senere var det steget til et nyt 'all-time high' niveau. Udviklingen understreger endnu engang, at det belønner sig at have is i maven og holde fast i sin langsigtede strategi – også når bølgerne går højt på de finansielle markeder.

Udviklingen på de finansielle markeder i 2025 har været præget af en øget global usikkerhed, hvor toldkonflikter og en generel geopolitisk uro har taget mange overskrifter. Men på trods af politisk usikkerhed har det globale aktiemarked været imponerende stærkt med en stigning på ca. 7 pct. over året.

Den positive udvikling var især understøttet af tre faktorer, som alle bidrog til at skabe et gunstigt klima for aktier: lavere renter i Europa og USA, en afklaring af toldpolitikken i USA og sidst, men ikke mindst en overraskende stærk indtjeningsvækst i virksomhederne.

Vi har særligt fokus på indtjeningen i virksomhederne, da det er afgørende for retningen for aktiemarkedet. Og derfor var de amerikanske virksomheders kvartalsregnskaber ventet med spænding, da de ville give vigtige signaler om, hvordan de nye toldtariffer vil påvirke indtjeningen. Forud for regnskaberne var analytikerne generelt skeptiske, men denne skepsis blev gjort til skamme, da otte ud af ti af selskaberne i det

amerikanske S&P 500 indeks overgik analytikerens forventninger til indtjeningen.

Den samlede indtjeningsvækst blandt de amerikanske selskaber landede på 15 pct., og det er væsentligt over det historiske 10-årige gennemsnit (på knap 10 pct.) og langt højere end de blot 6 pct., som var konsensus i markedet.

Obligationer sikrede stabilitet og gode afkast

Kigger vi nærmere på udviklingen blandt obligationerne i 2025, kan vi konstatere, at de både skabte den forventede stabilitet i de blandede strategier og samtidig leverede de stærke afkast.

Obligationer har den unikke egenskab, at de kan beskytte afkastet i perioder, hvor der er stormvejr på aktiemarkedet. Samtidig giver de et stabilt afkast i perioder med ro på rentemarkedet. Det var den udvikling, vi oplevede i 2025, hvor vi så pæne afkast på tværs af alle obligationstyper.

De mere risikofyldte obligationer, fx virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af Emerging Marketslande, var både kvartalets og årets højdespringere.

Vi tror på stigende aktier i 2026

Det er unægtelig nemmere at kigge tilbage på 2025, end det er at spå om 2026. Men det ser lovende ud for de finansielle markeder. Løfter vi blikket og kigger ind i 2026, så er vi af den overbevisning, at aktiemarkedet vil fortsætte de positive takter og ligge på højere niveau om 12 måneder. Så hvis du har en balanceret investeringsløsning, fx bestående af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer, og en fornuftig risikospredning, så forventer vi, at du opnå et afkast i niveauet 4-5 pct. i 2026.

Baggrunden for vores optimisme er, at den økonomiske vækst, ikke mindst i USA, vil være understøttet af et lavere renteniveau og skattelettelser. Skattelettelserne vil give forbrugerne et større økonomiske råderum, og de lavere renter vil betyde, at virksomheder med gæld vil få lavere renteudgifter. Desuden kan lavere renter øge investeringslysten hos virksomheder,

da billigere lån gør det mere attraktivt at finansiere nye projekter.

Arbejdsmarkedet vil vi have særligt fokus på i 2026, da det er et helt afgørende pejlemærke for retningen af den økonomiske vækst og dermed også aktiemarkedet.

Politisk støj, ikke mindst fra den amerikanske administration, og et afgørende midtvejsvalg kan periodevis skabe uro på markederne. Vi vurderer dog ikke, at højere tariffer og potentielle forstyrrelser i de globale forsyningskæder i sig selv vil være nok til at ændre vores hovedscenarie – som er positiv global vækst og moderate positive aktieafkast.

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.