

Q2 2025

Danske Obligationer

Danske renter faldt kraftigt, da investorerne søgte imod sikre obligationer grundet stigende usikkerhed. Stigende volatilitet og udvidelse af kreditspænd betød, at realkreditobligationer generelt og konverterbare obligationer i særdeleshed ikke kunne følge med rentefaldet i statsmarkedet. Toldpause og udmelding om positive forhandlinger gjorde, at kvartalet sluttede på moderat lavere renteniveauer.

Virksomhedsobligationer

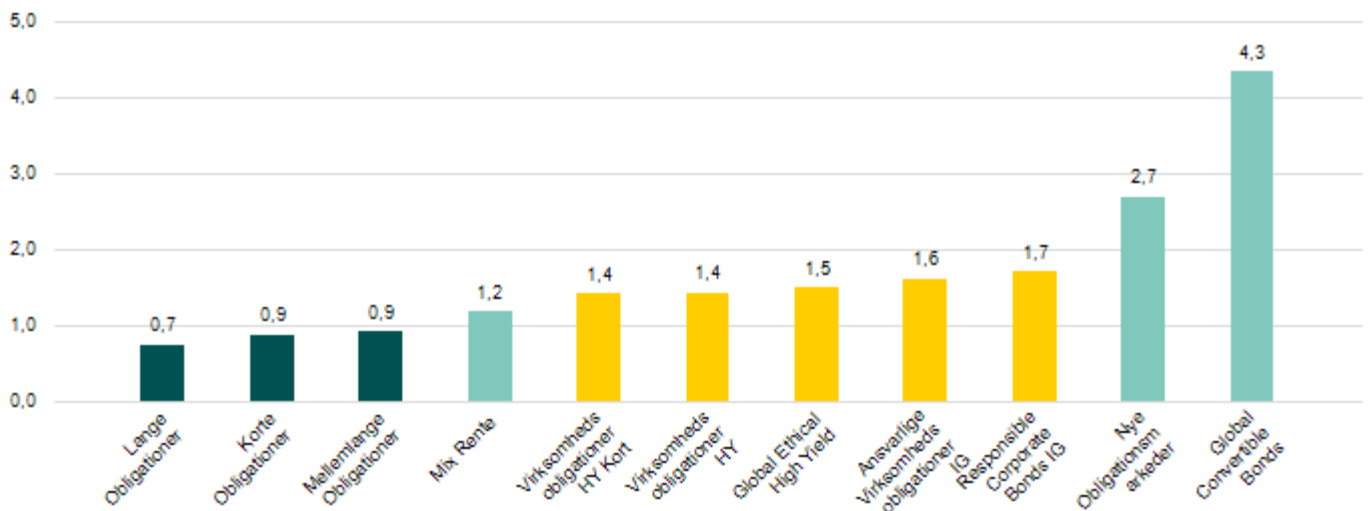
Virksomhedsobligationer HY KL A og Virksomhedsobligationer HY Kort KL A leverede et afkast på henholdsvis 1,42% og 1,40% i kvartalet efter omkostninger, hvilket var henholdsvis 1,04 procentpoint og 0,80 procentpoint efter deres respektive sammenligningsindeks.

Øvrige

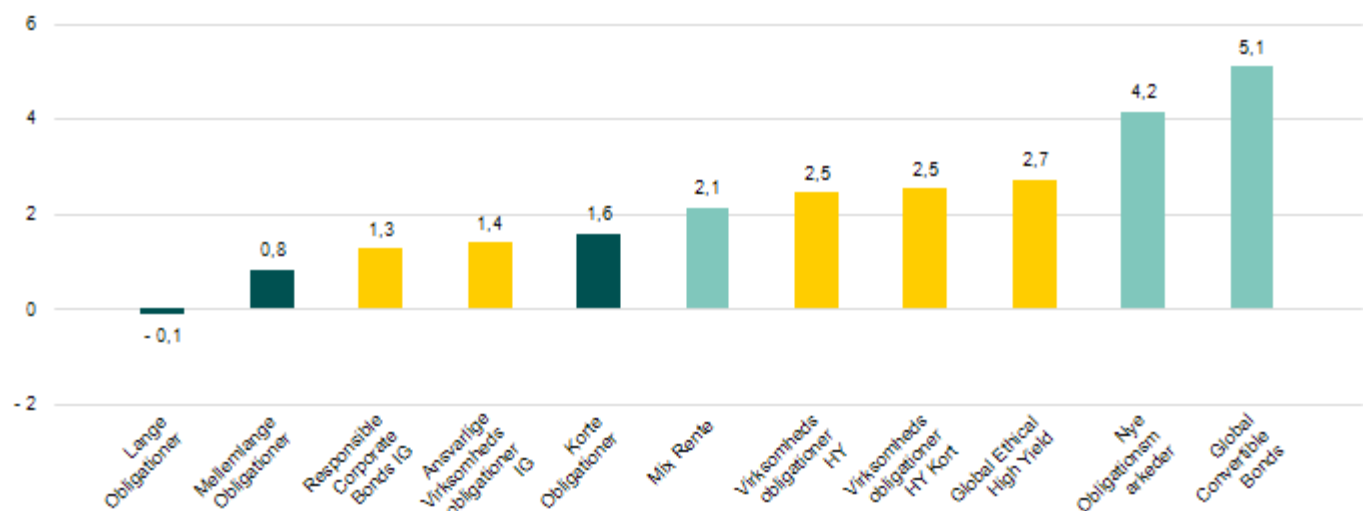
Konvertible obligationer har haft et godt år indtil videre. Som obligationer beskyttede de pænt, da aktiemarkedet faldt, og de deltog mærkbart i de efterfølgende aktiekursstigninger pga. den indbyggede mulighed for at skifte til aktier. Det har samlet set givet et solidt forløb i år, både absolut og risikojusteret.

Afkastoverblik (A/R-klasser)

2. kvartal 2025



År til dato



Danske Obligationer



Virksomhedsobligationer



Øvrige

Danske Obligationer

Den europæiske centralbank synes at have vundet kampen imod den høje inflation, og efter 8 rentenedsættelser på stribet erklærede centralbanken på mødet i juni, at renten nu befinder sig i neutralt territorium dvs. på et niveau, hvor renten hverken stimulerer eller dæmper den økonomiske aktivitet. Anderledes ser det ud for den amerikanske centralbank, der blot har nedsat renten tre gange og har holdt renten uændret på de 4 møder i 2025. Usikkerheden til den politiske påvirkning af amerikansk økonomi er stor og blev forstærket i april, hvor Præsident Trump gjorde 'Liberation Day' til en realitet og introducerede reciproke toldsatser. Selv om de største toldstigninger blev sat på pause indtil primo juli, gav dette selvsagt usikkerhed til såvel inflationen samt den fremtidige økonomiske aktivitet, og det har altså fået centralbanken til at fastholde en afventende data-afhængig approach til Donald Trumps store utilfredshed. Det faktum, at Donald Trump presser den politiske uafhængige centralbankchef, har ligeledes givet anledning til nervøsitet fra investorerne og har sammen med den øvrige støj om toldsatser og skattelettelser presset risiko-appetitten.

De danske renter faldt kraftigt i begyndelsen af 2. kvartal, da investorerne søgte imod sikre obligationer grundet den stigende usikkerhed. I samme periode betød stigende volatilitet og udvidelse af kreditspænd, at realkreditobligationer generelt og konverterbare obligationer i særdeleshed ikke kunne følge med rentefaldet i statsmarkedet. Toldpause og udmelding om positive forhandlinger reverserede dog delvist bevægelserne, og kvartalet sluttede på moderat lavere renteniveauer. 5%-obligationerne blev igen bedst performende obligation, mens de variabelt forrentede obligationer dels var udfordret op til årets store refinansieringsauktioner, hvor obligationer for 108 mia. kr. skulle refinansieres, og dels ikke har gavn af rentefald, da de ikke har varighed af betydning.

Virksomhedsobligationer

Market for globale High Yield-virksomhedsobligationer gav i 2. kvartal et positivt afkast, hvor kreditspændene faldt med 42 basispoint (bp) til 330 bp med en betydelig udvidelse i starten af april og efterfølgende fald indtil slutningen af kvartalet. Denne volatilitet afspejlede udviklingen for andre risikoaktiver, efter Trumps overraskende toldudmeldinger på den såkaldte "Liberation Day". Markedschokket førte til et af de største kortsigtede fald i aktier i årtier, og lavt ratede obligationer blev hårdest ramt. I løbet af april og maj blev stemningen forbedret, støttet af stærkere nøgletal og midlertidig handelsro. Kreditspænd indsnævrede markant – især i de mest risikofyldte segmenter – som tegn på øget risikoappetit. I juni fortsatte kreditmarkederne fremgangen, drevet af faldende kreditspænd og faldende korte amerikanske statsrenter, hvilket gav solide afkast. Investorer blev mere trygge ved inflations- og vækstudsigterne trods nye geopolitiske spændinger, herunder en kortvarig konflikt mellem Israel og Iran. Den høje efterspørgsel efter High Yield understøttede stærk udstedelsesaktivitet, da selskaber udnyttede det gunstige marked til refinansiering. Afkastet var stort set ens på tværs af ratingkategorier, dog med forskellig volatilitet svarende til risikoniveauet.

Virksomhedsobligationer HY KL A og Virksomhedsobligationer HY Kort KL A leverede et afkast på henholdsvis 1,42% og 1,40% i kvartalet efter omkostninger, hvilket var henholdsvis 1,04 procentpoint og 0,80 procentpoint efter deres respektive sammenligningsindeks. Afdelingernes positive afkastudvikling var drevet af høj løbende renteindtjening fra afdelingernes obligationer forstærket af faldende kreditspænd og statsrenter. Afdelingernes negative merafkast relativt til benchmark kom især fra sektorerne Energi og Forbrugsgoder, hvor der både var negativt bidrag fra undervægten til sektorerne samt negativ selektion.

Øvrige

Konvertible obligationer har haft et godt år indtil videre. Som obligationer beskyttede de pænt, da aktiemarkedet faldt, og de deltog mærkbart i de efterfølgende aktiekursstigninger pga. den indbyggede mulighed for at skifte til aktier. Det har samlet set givet et solidt forløb i år, både absolut og risikojusteret.

Den globale eksponering har belønnet sig i år og har dæmpet afkastudsvingene. Mens det i første kvartal var Europa og Asien, der drev afkastet, med negativt bidrag fra USA, vendte markedet i 2. kvartal, og USA drev størstedelen af afkastet, efterfulgt af Asien. Fonden har en allokering til USA på ca. 55%, ca. 20% i Europa og resten i Asien inkl. Kina og Japan.

Sektormæssigt har fonden haft glæde af eksponering mod Tech og Software i USA og Construction og Industrials i Europa. Stort set alle sektorer bidrog ganske positivt i kvartalet – de få, og små, negative bidrag kom fra Staples og Renewable Energy.

Der er rebalanceret omkring 8% af porteføljen i kvartalet. Rebalanceringerne skyldes justering af aktiefølsomhed, profittagning eller risikostyring ift. regions-, sektor- eller tema-eksponering.

Fonden er valutaafdækket og har derfor været beskyttet mod svækkelsen af dollaren. Fondens faktortilt mod Small Cap har været en ulempe i begge kvartaler i år. Faktortilt til Value, relativt til benchmark og peers, beskyttede i 1. kvartal, men var en ulempe i 2. kvartal.