

## Q3 2025

## Danske Obligationer

Stærk performance for konverterbare obligationer, som var særlig understøttet af fortsat lav udstedelsesaktivitet.

Væsentligste afkastbidrag for 2025 vil dog være de løbende renteindtægter, der forventes at lande på 3,0% til 3,5% afhængigt af risikoniveau.

## Virksomhedsobligationer

Virksomhedsobligationer HY og Virksomhedsobligationer IG leverede positive afkast, men dog lavere end deres respektive sammenligningsindeks.

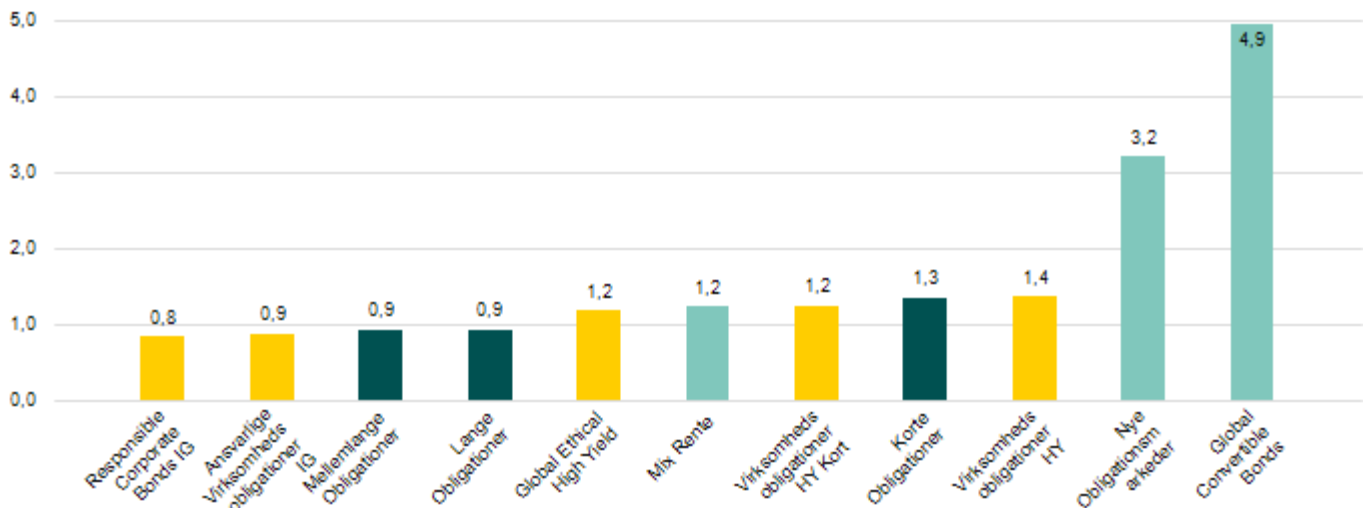
## Øvrige

Konvertible obligationer og Nye Obligationer var kvartalets højdespringere.

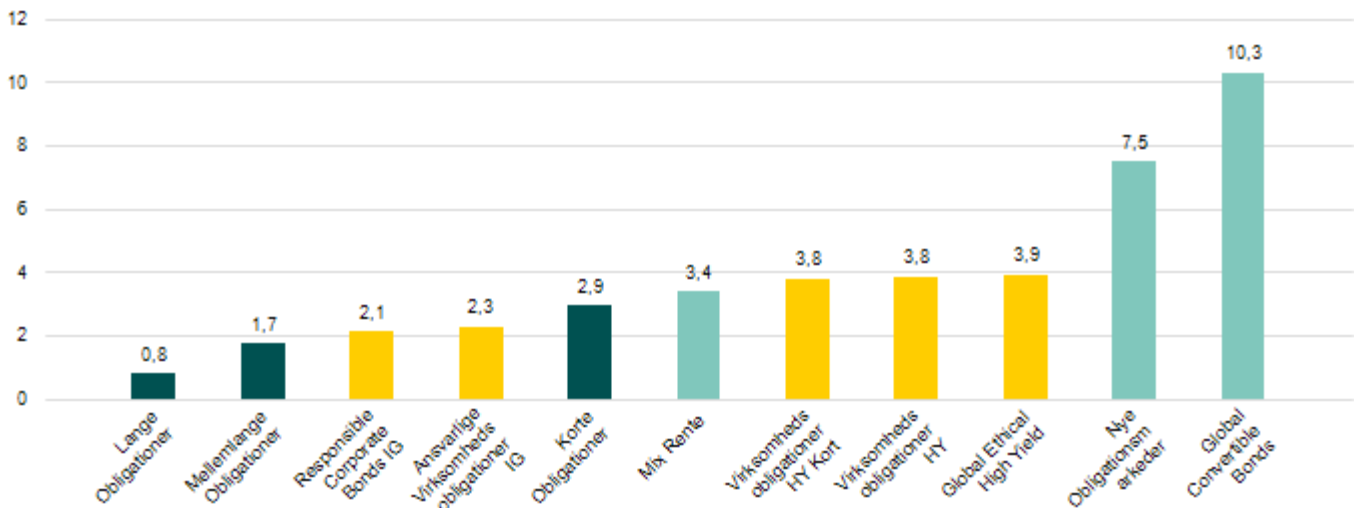
Konvertible Obligationer har haft et godt år. God beskyttelse i starten af året og efterfølgende pæne kursstigninger. De gode takter er fortsat i 3. kvartal.

## Afkastoverblik (A/R-klasser)

3. kvartal 2025



År til dato



Danske Obligationer

Virksomhedsobligationer

Øvrige

## Danske Obligationer

Der har været ro på rentemarkedet hen over kvartalet, hvor rentekurven er fladet moderat som følge af en lille stigning i de korte renter. Den Europæiske Centralbank fastholdt som forventet renten uændret på mødet i juli og indikerede, at inflation og rente lå på tilfredsstillende niveauer. Markedet havde derimod forventning til fortsat lavere renter gående ind i kvartalet, hvilket altså ikke er blevet understøttet af ECB, der heller ikke nedsatte renten på september-mødet. Markedet vurderer i øjeblikket, at der er lige stor sandsynlighed for enten en yderligere nedsættelse inden for det kommende år eller en fastholdelse af renten, og dermed at vi i det nuværende økonomiske miljø har ramt rentebunden.

Konverterbare obligationers performance var stærk i 3. kvartal, understøttet af fortsat lav udstedelse i segmentet. Konverteringsomfanget til oktober-terminen endte på linje med tidligere kvartaler, og 5%-obligationerne fortsætter deres gode performance, men også 4%-obligationerne havde solid performance understøttet af en faldende rentevolatilitet.

Udstedelsen har været størst i de 5-årige rentetilpasningsobligationer, men en god balance i realkreditmarkedet har medvirket til indsnævring af realkreditspændet, i tråd med markedet for kreditobligationer, og har bidraget yderligere til såvel absolut som relativ performance i vores porteføljer.

Væsentligste afkastbidrag for 2025 vil dog igen i år være de løbende renteindtægter, der for 2025 forventes at lande på 3,0% til 3,5% afhængigt af risikoniveau.

## Virksomhedsobligationer

Markedet for High Yield gav et positivt afkast drevet af både løbende renteindtjening, lavere kreditspænd og lavere amerikanske statsrenter. Forårets volatile periode med 'Liberation Day' blev afløst af en relativ rolig sommer, hvilket HY-markedet nød godt af. Den høje efterspørgsel efter High Yield modsvarede en stærk udstedelsesaktivitet, da mange virksomheder benyttede de gunstige markedsvilkår til at refinansiere eksisterende gæld. Især i september så markedet en markant stigning i nyudstedelser, hvilket bragte aktiviteten op på rekordniveau for måneden.

Virksomhedsobligationer HY og Virksomhedsobligationer HY Kort leverede et afkast på henholdsvis 1,36% og 1,24% efter omkostninger, hvilket var henholdsvis 0,55 procentpoint og 0,25 procentpoint efter deres respektive sammenligningsindeks. Udvikling var drevet af høj løbende renteindtjening fra obligationer forstærket af lavere kreditspænd. Det negative merafkast relativt til benchmark kom især fra kommunikations og energisektorerne med negativt bidrag fra undervægten til sektorerne samt obligationsvalg. Fra materialesektoren var der et særligt positivt bidrag både fra overvægten til sektoren og værdipapirvalg. Desuden deltog fonden i over 15 nyudstedelser i kvartalet.

Afkastet for Ansvarlige Virksomhedsobligationer IG var på niveau i forhold til forventningerne primo året, men var lavere end afdelingens benchmark.

Kreditmarkedet i 3. kvartal var præget af skiftende makroøkonomiske signaler og politiske risici i Europa. Samlet set udviklede markedet sig positivt med lavere kreditspænd gennem kvartalet. Udviklingen blev understøttet af rentenedsættelsen fra den amerikanske centralbank, fortsat lave konkursrater og en solid investorinteresse.

Afdelingen leverede i kvartalet et negativt merafkast i forhold til benchmark. De positive bidrag fra overvægten til finans- og forsyningssektorerne kunne ikke opveje undervægten til ejendoms- og sundhedssektoren.

## Øvrige

Konvertible obligationer har haft et godt år, god beskyttelse i starten af året og god deltagelse i de efterfølgende kursstigninger, og de gode takter fortsatte i kvartalet. Det var særligt USA og Asien, der bidrog, herunder porteføljens eksponering til Kina, hvor positionerne i bl.a. Alibaba og Lenovo bidrog ganske pænt. Sektormæssigt var Technology Hardware & Semiconductors største bidragsyder, særligt drevet af Semtech i USA og Lenovo.

Som tidligere nævnt, så holder vi os fra krypto-selskaber, som efterhånden fylder en del i vores benchmark. AI fylder også en del, og der har vi eksponering på forskellige måder, dels selskaber der understøtter udviklingen i AI, herunder datacentre, software og hardware, men også selskaber der direkte bruger AI i deres forretning. Det seneste kvartal har vi rebalanceret godt 10% af porteføljen, en blanding af aktiv rebalancering og papirer, der udløb eller blev købt tilbage. Netto har vi øget vægten en smule i USA og Japan og har reduceret en smule i Europa og Kina. For at drage nytte af USA's fokus på egen produktion i medicalsektoren og pga. attraktive priser har vi sektormæssigt øget lidt i Medical Equipment, og vi har desuden øget lidt i Discretionary Services og nedbragt Steel samt Construction en smule i Europa oven på store stigninger.