

Q4 2025

Danske Obligationer

Sparinvest Korte obligationer gav højeste afkast blandt danske obligationsfonde i 2025. Og så blev 2025 igen det helt store renteafkast-år, da den løbende rente var væsentligste bidragsyder til hele 2025-afkastet på danske obligationer.

Virksomhedsobligationer

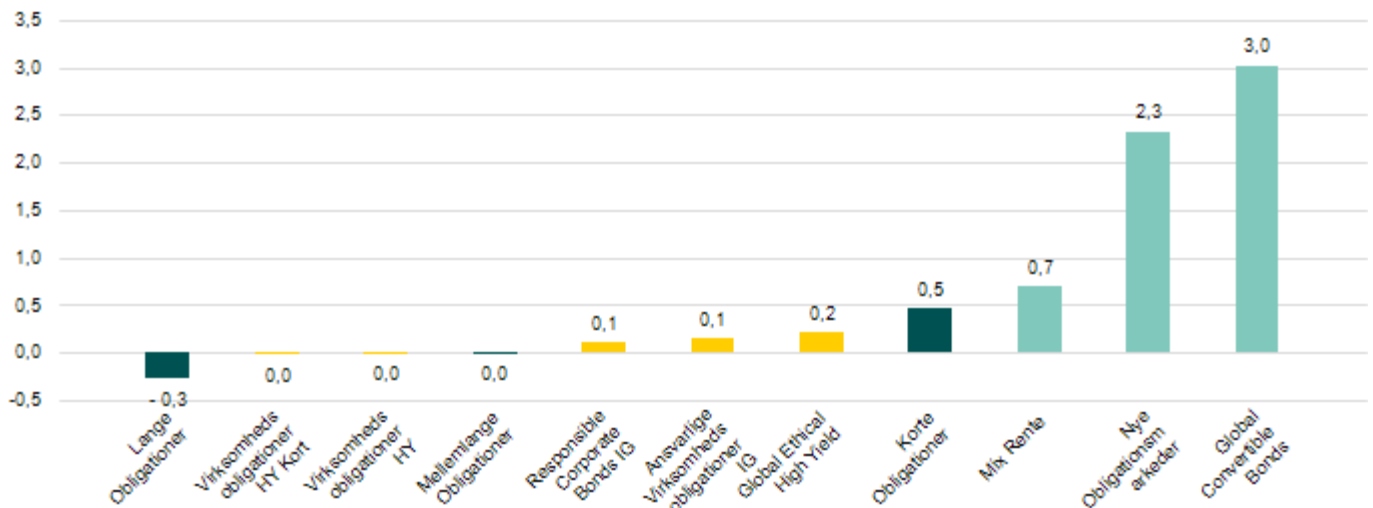
Stabile afkast til Kreditmarkedet. Afkastet var især positivt påvirket af høje løbende renteindtægter fra obligationerne og stort set uændrede kredit-spænd.

Øvrige

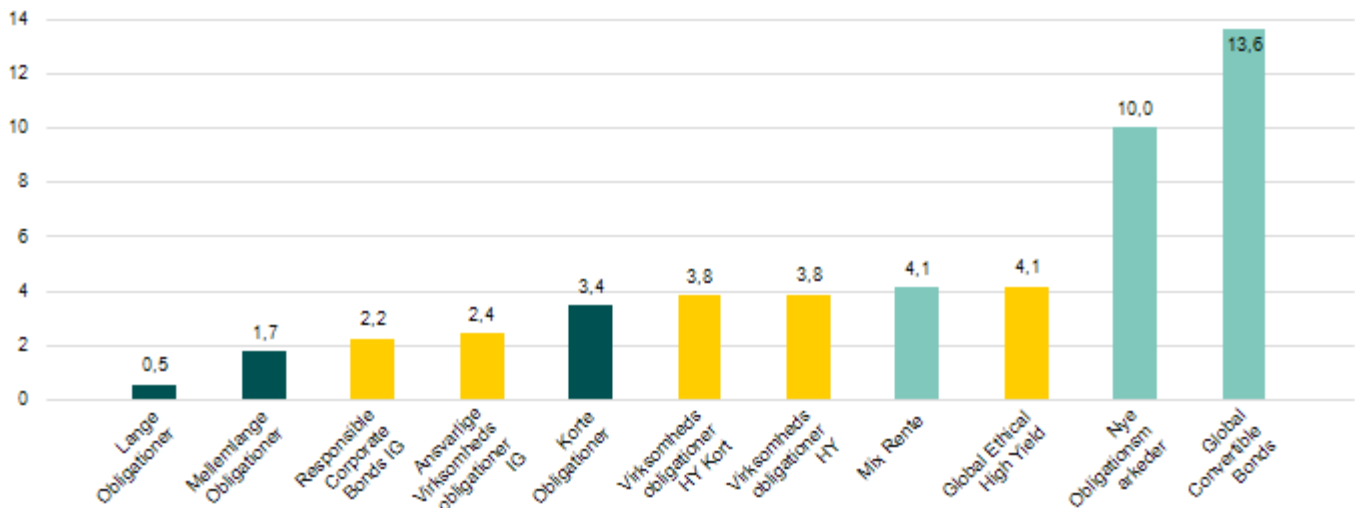
Konverterbare obligationer leverede et solidt afkast i kvartalet og klarede sig markant bedre end benchmark. Det samme gør sig gældende for året som helhed.

Afkastoverblik (A/R-klasser)

4. kvartal 2025



År til dato



Danske Obligationer

Virksomhedsobligationer

Øvrige

Danske Obligationer

Den Europæiske Centralbank fastholdt renten på 2%, og med en europæisk inflation tæt på 2% er der heller ikke udsigt til renteændringer i 2026. Dog ændrede signalerne sig en smule i 4. kvartal, da flere medlemmer af centralbanken antydede, at næste ændring i den pengepolitiske rente lige så godt kan blive opadgående som nedadgående. Dette løftede renterne i slutningen af kvartalet. Det afgørende kan blive, i hvor høj grad Tyskland formår at igangsætte de store investeringer i forsvar og infrastruktur, som blev annonceret tidligere på året, og i hvor høj grad det kommer til at løfte den økonomiske aktivitet i eurozonen.

Danske obligationer fik dermed lidt modvind fra stigende renter, hvor 2- til 5-årige danske stat- og realkreditrenter steg med ca. 15bp, mens 10-årige løbetider steg med ca. 20bp i 4. kvartal. Kvartalets vindere var igen de konverterbare obligationer, idet den stejle rentekurve har fastholdt låntagers præference for kortere rentebinding, og en meget lav udstedelse af konverterbare obligationer gav solid spændingsnævring på særligt 4%-obligationerne. Spændingsnævring og faldende rentevolatilitet var medvirkende til, at disse steg over kurs 100, hvilket flyttede udstedelsen til obligationer med en rente på 3,5%. Dette satte lidt ekstra gang i konverteringsmaskinen, og visse 5%-obligationer, med høj koncentration af store lån, blev ramt af konverteringer på helt op til 45-50%. Generelt opnåede 5%-obligationerne dog nogenlunde samme afkast som inkonverterbare obligationer med samme varighed i 4. kvartal, og ender da også 2025 som bedst performende papir.

Sparinvest Korte Obligationer udmærkede sig med det højeste afkast blandt danske obligationsfonde i 2025, via eksponering til obligationer med attraktivt løbende renteafkast, ligesom vi har set væsentlig mindre rentestigning i obligationer med kort løbetid relativt til obligationer med lang løbetid igennem 2025. Og så blev 2025 igen det helt store år, for løbende renter og var dermed væsentligste bidragsyder til 2025-afkastet på danske obligationer.

Virksomhedsobligationer

Markedet for High Yield leverede et positivt afkast drevet primært af løbende renteindtjening, mens kreditspændene stort set var uændrede. Virksomhedsobligationer HY og Virksomhedsobligationer HY Kort leverede et afkast på henholdsvis -0.01% og -0.02% efter omkostninger, hvilket var henholdsvis 0,62 procentpoint og 0,86 procentpoint efter deres respektive sammenligningsindeks.

Det negative merafkast relativt til benchmark skyldes hovedsageligt idiosynkratisk risiko fra en håndfuld selskaber i porteføljen, som trak afkastet betydeligt ned. I 4. kvartal overtog et nyt porteføljemanager-team strategierne og i den forbindelse har fokus bl.a. været at reducere eksponeringen til de idiosynkratiske positioner, som har trukket afkastet betydeligt ned. Derudover bidrog undervægtene til Energi og Kommunikation negativt, mens overvægten i særligt metal- og mineselskaber bidrog særligt positivt. Desuden deltog fondene i 15 nyudstedelser og foretog samtidig både opbygning af nye positioner og frasalg af eksisterende beholdninger.

Afkastet for IG var på niveau med forventningerne primo året, men lavere end sammenligningsindekset. Makroøkonomisk peger pilen fortsat mod afdæmpet, men stabil vækst. Inflationen er på vej ned, og pengepolitikken bevæger sig gradvist i retning af lempelser, om end i et tempo, der fortsat afhænger af udviklingen på arbejdsmarkedet og i løndannelsen. For kreditmarkedet betyder det, at renteniveauet forbliver understøttende for efterspørgslen samtidig med, at virksomhedernes finansieringsomkostninger er steget til et niveau, der tilskynder til en vis disciplin. Virksomhedernes kreditværdighed fremstår generelt robust. Indtjeningen er stabiliseret, selskabernes gældsætning er moderat, og rente-betalingsevnen har vist sig mere modstandsdygtig end frygtet tidligere i rentestigningsforløbet. Der ses fortsat forskelle på tværs af sektorer, men samlet set er fundamentet for virksomheder med Investment Grade solidt. Afdelingens leverede i kvartalet et negativt merafkast i forhold til benchmark, hvor en overvægt til finansielle virksomheder ellers bidrog positivt, hvorimod afdelingens undervægt til ejendoms- og sundhedssektorerne bidrog negativt til merafkastet.

Øvrige

Konverterbare obligationer leverede et solidt afkast i kvartalet og klarede sig markant bedre end benchmark. Afkastet blev godt hjulpet af eksponering mod sundhed og AI. De største absolutte bidrag kom fra Beyond Meat, Lumentum og Applied Digital. Regionalt kom hovedparten af afkastet fra USA, med et mindre positivt bidrag fra Europa, mens Asien – særligt Kina – bidrog negativt.

For året som helhed opnåede fonden et stærkt afkast og en klar merperformance i forhold til benchmark. Resultatet afspejler effektiv selektion i et marked præget af stor spredning mellem vindere og tabere samt disciplineret porteføljekonstruktion. Fondens bæredygtigheds- og eksklusionskriterier bidrog positivt i 2025, og porteføljen blev gennem året forvaltet med en gennemsnitlig aktiefølsomhed omkring 40 %.