

September var præget af fortsat geopolitisk uro og økonomisk usikkerhed, men også spirende tegn på lavere inflation og stærke aktiemarkeder.

Handelskonflikten mellem USA og Kina blev midlertidigt dæmpet af en 90-dages aftale, der udskød nye toldstigninger, mens en sag i USA's Højesteret kan underkende dele af Trumps toldregime. I Ukraine eskalerede Rusland krigen med massive drone- og missilangreb mod kritisk infrastruktur — et voksende sikkerhedstema også i Danmark — men ukrainske styrker holdt stand, støttet af nye NATO-leverancer.

I Gaza konkluderede en FN-kommission, at Israel har begået folkedrab, mens konflikten fortsat eskalerer med titusinder af døde. Trumps fredsplan blev mødt med forsigtig støtte fra flere arabiske lande (bl.a. Saudi-Arabien, Egypten, Jordan og UAE), som hilser initiativet velkommen, men med forbehold om palæstinensiske rettigheder og statslighed. Præsident Trump har nu givet Hamas 3-4 dage til at acceptere fredsftalten ellers vil USA støtte en israelsk eliminering af styret.

Makroøkonomisk viste USA's arbejdsmarked svaghed med højeste ledighed siden 2021 (4,3 %), hvilket fik Federal Reserve til at levere årets første rentenedsættelse til 4,00-4,25 %.

I Europa faldt inflationen yderligere til tæt på ECB's mål, og serviceinflationen viste tegn på afmatning. Erhvervstilliden i Eurozonen steg svagt, men i Tyskland faldt IFO-indekset til 87,7 — klart under markedets forventning på 89,3. Det understreger, at tysk erhvervsliv fortsat ser udfordringer i både hjemmemarkedet og eksportsektoren, især i industrien. Da Tyskland fungerer som motor for hele Eurozonen, tolkes faldet som et advarselssignal om, at den europæiske vækst kan blive mere ujævn end hidtil antaget, selv om lavere energipriser giver en vis stabilisering.

Den Europæiske Centralbank holdt renten uændret på 2,0 % på sit september møde, men nedjusterede sine makroøkonomiske prognoser. Væksten i eurozonen ventes nu kun at blive 0,9 % i 2025, 1,1 % i 2026 og 1,3 % i 2027, hvilket afspejler lavere eksportefterspørgsel og afdæmpet industriel aktivitet. Samtidig blev inflationsforventningerne skåret ned med ca. 0,3 procentpoint for både 2025 og 2026, primært på grund af lavere energipriser og en styrket euro. ECB fastholder en dataafhængig tilgang og markedet tolker for nuværende at der ikke kommer flere rentenedsættelser.

Finansmarkederne reagerede overraskende positivt. S&P 500 steg over 3 % — den bedste september i 15 år — mens Nasdaq løftede sig 5,6 % drevet af AI-optimisme. Cykliske sektorer som boligbyggeri var under pres fra høje renter og told, men vækst- og teknologiskaber trak helhedsindtrykket op. Udsigterne for oktober er forsigtigt positive, men høj værdiansættelse og et amerikansk "shutdown" fra 1. oktober skaber nye usikkerheder.

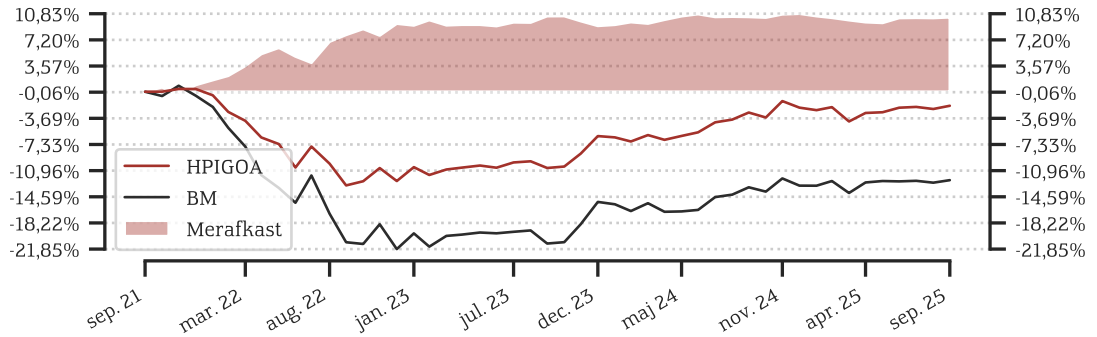
Dato	DKK SWAP 2Y	DKK SWAP 5Y	DKK SWAP 10Y	DKK SWAP 30Y	DKK SWAP 10Y-2Y
31-12-2022	3,55	3,38	3,32	2,65	-0,23
31-12-2023	2,94	2,62	2,67	2,51	-0,27
31-12-2024	2,26	2,36	2,49	2,29	0,23
31-03-2025	2,24	2,50	2,76	2,74	0,52
30-06-2025	2,10	2,41	2,76	2,86	0,67
31-07-2025	2,19	2,51	2,83	2,97	0,63
31-08-2025	2,14	2,44	2,80	3,02	0,66
30-09-2025	2,25	2,52	2,81	3,00	0,56

Dato	EUR SWAP 2Y	EUR SWAP 5Y	EUR SWAP 10Y	EUR SWAP 30Y	EUR SWAP 10Y-2Y
31-12-2022	3,38	3,21	3,17	2,50	-0,21
31-12-2023	2,82	2,44	2,50	2,34	-0,32
31-12-2024	2,19	2,24	2,36	2,16	0,17
31-03-2025	2,15	2,36	2,62	2,60	0,47
30-06-2025	2,00	2,27	2,60	2,75	0,60
31-07-2025	2,10	2,37	2,68	2,85	0,58
31-08-2025	2,06	2,31	2,66	2,91	0,60
30-09-2025	2,16	2,38	2,68	2,89	0,52

Kilde: Nordea Analytics

Grønne Obligationer

September 2025



*Benchmark: 100% Euro Green Bond Index

	HPI Grønne	BM	Merafkast
ÅTD	0,26	0,87	-0,61
1 års annualiseret afkast	0,96	1,14	-0,18
3 års annualiseret afkast	4,08	3,51	0,57
Akk.	-1,95	-12,28	10,33
Gns.	-0,49	-3,22	2,73

Nøgletal	Ultimo måneden
NAV	99,72
Varighed	6,59
Horisontafkast	3,75

	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep
Afkast	-0,36	0,43	-2,04	1,23	0,11	0,65	0,11	-0,30	0,46
Benchmark	-0,02	0,74	-1,89	1,70	0,23	-0,06	0,10	-0,30	0,40
Merafkast	-0,34	-0,31	-0,15	-0,47	-0,12	0,71	0,01	-0,00	0,06

Største beholdninger	Navn	Vægt
DE000BU3Z005	2,3% DE 2033	9,29 %
AT0000A2Y8G4	RAGB 1,85 05/23/49	6,84 %
DE0001030724	0% DE 2050 Z	6,79 %
FR0013234333	1,75% FR 2039	5,21 %
DK0030527106	Arbejd Float 09/22/28	4,70 %

I september gav afdelingen et afkast på 0,46 %, som er lidt over benchmark afkast på 0,40 %. For året indtil nu har afdelingen givet et lille plus på 0,26 % mens benchmark har leveret en gevinst på 0,87 % og dermed er efter benchmark med -0,61 %.

Månedens pæne resultat er primært drevet af rentestigninger i den lange ende af kurven.

Vi har i måneden købt lidt nyudstedelser. Primært i finansielle SNP segmentet, herunder rul på kurven i eksisterende navne i porteføljen. Vi er fortsat påpasselige med at købe kreditobligationer, på de meget lave kreditspænd som på nuværende tidspunkt gør sig gældende.

Med den nuværende konservative portefølje beregnes horisontafkast ved uforandrede betingelser til omegnen af 3,75 %.

Rådgiver
HP Fondsmæglerselskab A/S
Kronprinsessegade 18, 1.
1306 København K
+45 33 15 00 34
hp@hpfonds.dk

Grønne Obligationer

September 2025

Afdelingens bæredygtige investeringsmål er at bidrage til reduktion af drivhusgasemissioner gennem investeringer i grønne obligationer, der f.eks. finansierer udbygning af vedvarende energi eller initiativer til energieffektivitet samt at bidrage til udvalgte verdensmål. På baggrund af tilgængelige data fra de enkelte udstedere beregnes den aktuelle reduktion af drivhusgasemissioner til at være 65,0 tons CO₂ pr. investeret million kroner pr. år.

Yderligere information om afdelings grønne profil kan findes i vores bæredygtighedsrapport for 2024 som udkom i starten af måneden. Rapporten kan findes på afdelingens hjemmeside under nyheder.

Læs mere på afdelingens hjemmeside www.hpinvest.dk.