

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	2 %

Nøgletal

Varighed:	5,8
Konveksitet:	-0,4
Effektiv rente (%):	3,7

Afdelingen gav i august et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,0 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,5 pct.

Renten på den 10-årige danske statsobligation faldt i august med 0,1 procentpoint fra 2,3 pct. til 2,2 pct. Samtidig faldt renten på den 2-årige danske statsobligation med 0,2 procentpoint fra 2,4 pct. til 2,2 pct. Rentefaldene var primært drevet af lavere end forventede erhvervstillidstal og arbejdsmarkedstal for den amerikanske økonomi. Dette fik investorerne til at indprise en større sandsynlighed for en recession i USA. Mod slutningen af august udmeldte formanden for den amerikanske centralbank, Jerome Powell, at en rentesækning til september var meget sandsynlig.

Rentefaldene medførte positive afkast på de fleste danske obligationer. Spændviddelser mellem konverterbare og statsobligationer betød dog, at konverterbare ikke helt kunne følge med sammenlignelige statsobligationer. En større del af afdelingens afkast i august kom fra afdelingens beholdning af lange flekslånsobligationer samt konverterbare lavkuponer.

Rentefaldene betød, at den toneangivende konverterbare obligation periodevist har handlet over kurs 99. Investorerne er nu blevet opmærksomme på risikoen for, at rentefaldene fortsætter, og at den kommer over kurs 100, hvilket vil få realkreditinstitutterne til at åbne en ny konverterbar obligation med en lavere kuponrente. Markedskonsensus er, at kuponrenten i så fald vil være lig 3,5 pct. Dette udgør en risiko for særligt 30-årige konverterbare obligationer med 5 pct. eller højere i kuponrente. Låntagerne, som har solgt disse obligationer, da de hjemtog deres realkreditlån, vil formentlig kunne se en fordel i at konvertere ned fra 5 eller 6 pct. til 3,5 pct. I første omgang vil kurstabet ved at hjemtage et lån i 3,5 pct. dog med stor sandsynlighed være for stort til, at låntagerne for alvor vil begynde at nedkonvertere fra 5 pct.

Vi vurderer, at der i forvejen er indpriset store udtræk i 5 pct. obligationerne, og at de derfor kan klare relativt store udtræk, uden at det ødelægger afkastet. Vi ser dem derfor som et godt supplement til afdelingen, som i forvejen har en del lange obligationer. Fortsætter rentefaldene, og forbliver kreditspændene overordnet set på de nuværende niveauer vil det alt andet lige være positivt for afdelingens afkast, da den fortsat har en relativt stor beholdning i lange flekslånsobligationer og konverterbare lavkuponer. Afdelingen havde i slutningen af august en varighed på 5,8 år.

Simon Buch, 4. september 2024.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.