

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

#### Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	4 %

#### Nøgletal

Varighed:	5,6
Konveksitet:	-0,5
Effektiv rente (%):	3,6

Afdelingen gav i oktober måned et afkast på -0,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,9 pct., mens sammenligningsindekset er steget 2,2 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation steg i oktober med 0,21 procentpoint fra 2,05 pct. til 2,26 pct. Samtidig steg renten på den danske 2-årige statsobligation med 0,12 procentpoint fra 1,89 pct. til 2,01 pct. Rentestigningerne medførte kurstab på størstedelen af det danske obligationsmarked. Særligt lange obligationer som konverterbare lavkuponer og lange flekslånsobligationer havde det svært i løbet af måneden på grund af deres høje rentefølsomhed. I relative termer klarede de sig dog godt mod sammenlignelige danske statsobligationer.

Danske statsobligationer har gennem en længere periode haft det svært, blandt andet som følge af at obligationsinvestorerne har indpriset en forventning om større udstedelse af tyske statsobligationer på grund af høje budgetunderskud i Tyskland. På trods af at Danmark har markant bedre finanser end Tyskland, så er dette smittet af på danske statsobligationer, som dog har klaret sig bedre end de tyske.

I november bliver det gennemgående tema uden tvivl det amerikanske præsidentvalg, hvor valgresultat kan medføre større markedsbevægelser. Mod slutningen af november får vi også en større auktion på flekslånsobligationer. Det tyder på, at flere låntagere laver en skrå konvertering, hvor de går fra et 30-årigt fastforrentet lån med 5-6 pct. i rente til et flekslån med fast rente i 3 til 5 år. Derudover ser vi også, at låntagerne foretrækker flekslånsobligationer frem for et 30-årigt fastforrentet lån med 4 pct. i kuponrente. Dette har medført, at vi i oktober så løbende tapsalg af flekslånsobligationer, hvilket har presset segmentet en smule.

På trods af at flere låntagere laver en skrå konvertering, så er førtidige udtræk i 30-årige 5 pct. konverterbare fortsat på et lavt niveau samlet set. Vi har nu passeret opsigelsesfristen for at konvertere til januarterminen og venter på de endelige tal herpå. Alt tyder på, at førtidige udtræk bliver markant lavere, end mange realkreditmodeller har estimeret.

Afdelingen er som udgangspunkt fortsat positioneret til rentefald. Siden sommeren har vi løbende købt op i 30-årige 5 pct. konverterbare, hvilket har været positivt for afdelingens afkast. Vi er fortsat positive på disse obligationer, da de giver en høj rente og samtidig er en god modvægt til afdelingens lange flekslånsobligationer og konverterbare lavkuponer.

Simon Buch, 4. november 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.*