

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

#### Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	20 %
Virksomhedsobligationer:	13 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	3 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	6,8
Konveksitet:	1,1
Gennemsnitlig eff. rente	4,5 %

#### Valuta

DKK:	63 %
EUR:	10 %
USD:	6 %
ZAR:	2 %
BRL:	2 %
MXN:	3 %
COP:	2 %
NOK:	2 %
DOP:	2 %
JPY:	1 %
INR:	1 %
GBP:	1 %
CHF:	1 %
IDR:	0 %
PEN:	1 %
UYU:	1 %
RON:	1 %
PLN:	1 %
Andet:	0 %

Afdelingen gav i november måned et afkast på 1,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,7 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 5,1 pct., mens sammenligningsindekset er steget 4,0 pct.

Den altoverskyggende begivenhed i november var det amerikanske præsidentvalg. Efter at have trukket overskrifter og påvirket de globale finansmarkeder i lang tid fik vi endelig valget overstået. Resultatet blev en overraskende klar sejr til Trump og et klart mandat med flertal i såvel kongressen som senatet. Resultatet gav en del volatilitet i finansmarkederne. Dollaren blev styrket, aktierne steg, og de amerikanske renter steg en del relativt til de europæiske med udsigt til den forventede økonomiske politik, som Trump vil føre.

Efter et par uger med relativt stor volatilitet i finansmarkederne kom der mod slutningen af november dog igen fokus på den underliggende økonomiske aktivitet. Her viste nøgletal generelt svagere end forventede udsigter for især fremstillingssektoren i Europa og til dels også i USA samt inflationstal, der var betryggende på begge sider af Atlanten. Dette førte til en reversering af stigningerne i obligationsrenterne i såvel USA som Europa, og især i sidstnævnte tog rentefaldet fart, da flere indflydelsesrige ECB-medlemmer begyndte at tale positivt om yderligere rentesænkninger. Læst mellem linjerne så er det med undertegnede s'jvne ikke et spørgsmål om, ECB sænker renten eller ej i december, men udelukkende et spørgsmål om, det er med 0,25 procentpoint eller 0,5 procentpoint. Jeg tolker den seneste retoriske ændring fra ECB som, at flere ECB-medlemmer er positive over for en sænkning på 0,5 procentpoint i december, hvilket p.t. vil være en overraskelse for markedet. Der er aktuelt indpriset en lempelse på ca. 0,3 procentpoint, så en yderligere skærpelse af retorikken i de kommende uger kan føre til yderligere rentefald i Europa og dermed også Danmark.

Vi har i løbet af måneden ikke foretaget de helt store omlægninger i porteføljen, men trods alt udnyttet nogle af de muligheder, som de relativt volatile markeder har givet anledning til. På overordnet niveau har vi fortsat med at tage risiko ud af porteføljen, primært i porteføljen af EM-obligationer, mens varigheden i porteføljens højtratede obligationer alt andet lige er nogenlunde fastholdt. Vi har dog i løbet af måneden solgt alle danske statsobligationer og i stedet øget eksponeringen mod tyske statsobligationer. Dette efter en periode, hvor rentespændet mellem danske og tyske statsobligationer var udvidet til tæt på historisk høje niveauer. Grundlæggende set er porteføljen eksponeret mere defensivt, end den har været længe, og vi er klar til at udnytte eventuelle udvidelser i kreditspænd eller EM-obligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 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.*