

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	0 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	4 %

Nøgletal

Varighed:	5,8
Konveksitet:	-0,6
Effektiv rente (%):	3,4

Afdelingen gav i december måned et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 6,0 pct., mens sammenligningsindekset er steget 2,9 pct.

2024 blev endnu et år med store rentebevægelser. Renten på den 10-årige danske statsobligation var i starten af året på 2,3 pct., hvilket den fortsat var ved udgangen af første halvdel af 2024. En kombination af et aftagende inflationspres, dueagtige toner fra centralbankerne samt svage makroøkonomiske nøgletal medvirkede til, at renten faldt helt frem til starten af december, hvor den var på 1,8 pct. Her havde markedet indpriset flere større rentenedsættelser fra Den Europæiske Centralbank, ECB. Udtalelsen oven på ECB's rentemøde i december understøttede dog kun gradvise rentenedsættelser. Omtrent en uge efter kom en lignende udmelding fra den amerikanske centralbank, som heller ikke ville lægge sig fast på yderligere rentenedsættelser. Dette gav anledning til en større reprisering i december, og renten steg til 2,1 pct.

De samlede rentefald i 2024 betød, at langt størstedelen af obligationerne inden for afdelingens investeringsunivers gav positive afkast. Særligt konverterbare højkuponer klarede sig godt, bl.a. fordi udtræk forblev på et relativt lavt niveau. Dette skete, på trods af at rentefaldene fik realkreditinstitutterne til at åbne et nyt 30-årigt realkreditlån med 3,5 pct. i kuponrente, hvilket medførte spekulation om, hvorvidt låntagerne i konverterbare med 5 pct. i kuponrente ville nedkonvertere. 3,5'eren nåede dog kun kortvarigt op over kurs 98, hvilket typisk er det niveau, låntagerne kræver, før de vil tage lån heri. Derfor forblev udtræk i højkuponerne overordnet set på relativt lave niveauer, hvilket var positivt for segmentet.

I 2024 oplevede vi en større reprisering af tyske statsobligationer. Det store tyske budgetunderskud har fået obligationsinvestorerne til at forvente markant højere udstedelse af tyske statsobligationer. Samtidig er ECB begyndt at afvikle sine opkøbsprogrammer, hvor tyske statsobligationer tidligere har udgjort en stor del. Resultatet er, at rentespændet mellem tyske og danske statsobligationer er kørt ud. Denne reprisering nåede et usædvanligt niveau i november, hvor renten på den 10-årige tyske statsobligation var højere end den 10-årige europæiske swaprente. Dette er i vores optik unaturligt, da swapkontrakter alt andet lige indeholder en højere kreditrisiko end statsobligationer. Derfor har vi i afdelingen frasolgt alle danske statsobligationer.

I 2025 vil et stort tema fortsat være robustheden af den europæiske økonomi, som allerede er udfordret af økonomisk afmatning. Opstår der flere svaghedstegn i den europæiske økonomi, kan det give anledning til rentefald. Afdelingen har fortsat en varighed i den høje ende og er derved positioneret til rentefald.

Simon Buch, 6. januar 2025.

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.