

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	80 %
Statsobligationer:	0 %
Øvrige/kreditobligationer:	19 %
Kontant:	1 %

Nøgletal

Varighed:	6,1
Konveksitet:	-0,6
Effektiv rente (%):	3,5

Afdelingen gav i januar måned et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct.

På trods af større rentebevægelser i januar endte renterne overordnet set højere end ved månedsstart. Renten på den danske 10-årige statsobligation var i starten af januar 2,1 pct. Et par uger inde i januar toppede samme rente i 2,4 pct. efter tiltagende risikoappetit blandt investorerne. Efterfølgende faldt renterne dog igen som følge af en kombination af ringe PMI-tal fra USA samt søgning mod sikker havn, der blev udløst af, at Trump officielt skød sin handelskrig i gang ved at annoncere, at han vil pålægge 25 pct. told på canadiske og mexicanske varer samt 10 pct. told oven i den eksisterende told på kinesiske varer.

Den europæiske centralbank, ECB, sænkede sin styringsrente med 0,25 procentpoint fra 3 pct. til 2,75 pct., mens Danmarks Nationalbank fulgte med 1:1 og sænkede den danske styringsrente til 2,35 pct. Rentemødet gav ikke anledning til de store markedsbevægelser, men en efterfølgende skuffende BNP-rapport, der viste, at økonomien i eurozonen stod stille i fjerde kvartal, fik europæiske renter til at falde. Renten på den danske 10-årige statsobligation var i slutningen af januar 2,21 pct.

Inden for det konverterbare segment har renteutviklingen favoriseret højkuponer, mens lavkuponer har været udfordret på grund af deres høje rentefølsomhed. Derudover er konverterbare obligationer i januar generelt kørt ud i spænd, på trods af at der bliver udstedt relativt få obligationer inden for segmentet. Der er fortsat relativt få låntagere i 5 pct.-lån, som vælger at indfri deres lån til kurs 100. En del låntagere synes formentlig ikke, at et 30-årigt 4 pct.-lån giver tilstrækkelig ydelsesreduktion, og obligationerne bag det 30-årige 3,5 pct.-lån handler fortsat noget under kurs 100 og giver derfor et markant kurstab ved lånehjemtagelse. Det er vores indtryk, at de låntagere, der konverterer fra 5 pct.-lån, går over i korte variabelt forrentede lån eller flekslån, hvor de opnår en lavere ydelse. Processen for sådan en "skrå" konvertering er som regel mere krævende end en simpel nedkonvertering fra et fastforrentet lån til et andet. Dette er formentlig en af årsagerne til, at man historisk sjældent har set større konverteringsbølger, som følge af at låntagerne laver skrå konverteringer. Forbliver den nuværende refinansieringskurve intakt, hvor man som låntager betaler en høj merrente ved at låse renten i 30 år frem for en kortere periode, vil det alt andet lige være positivt for det konverterbare segment.

I vores optik ser de konverterbare højkuponer attraktive ud relativt til varighedsækvivalente flekslånsobligationer. Dog ser vi værdi i lange flekslånsobligationer med løbetid på 7 år eller længere, da rentekurven for flekslånsobligationer er stejlet, og man som investor derved opnår et større kurverul end tidligere. Afdelingen har fortsat en varighed i den høje ende.

Simon Buch, 6. februar 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.