

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

**Aktivfordeling**

|                            |      |
|----------------------------|------|
| Realkreditobligationer:    | 79 % |
| Statsobligationer:         | 0 %  |
| Øvrige/kreditobligationer: | 18 % |
| Kontant:                   | 3 %  |

**Nøgletal**

|                     |      |
|---------------------|------|
| Varighed:           | 6,2  |
| Konveksitet:        | -0,6 |
| Effektiv rente (%): | 3,5  |

Afdelingen gav i april måned et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,7 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,5 pct.

April blev endnu en måned, der var præget af store geopolitiske begivenheder, som havde stor indflydelse på de finansielle markeder. Den mest nævneværdige begivenhed var formentlig Trumps annoncering i starten af april af historiske høje todsatser. Dette resulterede i en større risk-off bevægelse, hvor investorerne søgte ly i sikre obligationer, hvilket fik statsobligationsrenterne til at falde kraftigt. Renten på den danske 10-årige statsobligation faldt i april fra 2,5 pct. til 2,3 pct., mens den tilsvarende 2-årige statsobligation faldt fra 1,8 pct. til 1,4 pct.

Selvom de fleste konverterbare obligationer endte april måned med positive afkast, så har der gennem måneden været store bevægelser i både kurser og rentespænd. Ved månedsskiftet er rentespændene på konverterbare i høj grad drevet af den overordnede markedsstemning, som i øjeblikket styres af udviklingen i handelskrigene og den europæiske finanspolitik.

Et stort tema er fortsat den underliggende udtræksrisiko i de 30-årige 5 pct. konverterbare obligationer, som handler over kurs 100 og derfor er lukket for udstedelse. Udtrækkene er her fortsat på et beskedent niveau, hvilket formentlig skyldes, at låntagerne ikke har fundet refinansieringsmulighederne tilstrækkeligt attraktive. I takt med at udtrækkene er forblevet på et beskedent niveau, er kursen på 5'erne steget. Samlet set har 5'erne givet et signifikant positivt bidrag til afdelingens afkast i løbet af 2025.

Den løbende udstedelse indikerer, at låntagerne har en præference for at fastlåse renten på deres lån i en relativt kort periode. Dette medfører stor udstedelse af kortere RTL-obligationer og floaters. Låntagernes nuværende stejle finansieringskurve understøtter da også dette, da det bliver dyrere end tidligere for låntagerne, jo længere de vil låse renten på deres lån. Det betyder også, at der for investorerne er værdi at finde ved at gå ud af rentekurven, særligt ved lange flekslånsobligationer, som afdelingen har en større eksponering mod.

Danske statsobligationsrenter faldt i april mindre end tilsvarende tyske statsobligationsrenter. Dette har bidraget positivt til afdelingens relative afkast siden årets start, da vi i december 2024 frasolgte alle afdelingens danske statsobligationer og i stedet købte euroalternativer.

Overordnet set er vi fortsat positive på konverterbare obligationer, særligt højku-  
poner med en kuponrente på 3,5 pct. og over. Dette understøttes af en fortsat lav udstedelse i segmentet samt en attraktiv rente.

Simon Buch, 6. maj 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.*

