

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	20 %
Virksomhedsobligationer:	12 %
Realkreditobligationer:	56 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	7,0
Konveksitet:	0,1
Gennemsnitlig eff. rente	4,6 %

Valuta

DKK:	62 %
EUR:	16 %
USD:	5 %
MXN:	2 %
NOK:	2 %
ZAR:	1 %
BRL:	2 %
DOP:	2 %
COP:	1 %
JPY:	1 %
GBP:	1 %
INR:	0 %
PEN:	0 %
RON:	1 %
UYU:	0 %
SEK:	0 %
EGP:	1 %
HUF:	1 %
KZT:	0 %
Andet:	2 %

Afdelingen gav i april måned et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,2 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,0 pct.

Det altoverskyggende tema i april var igen Trump og hans annoncering af den såkaldte "Liberation Day", hvor nye "reciprokke" toldsatter blev meldt ud. I tiden op til annonceringen havde finansmarkederne hævet deres forventninger til, eller måske snarere frygt for, hvad den samlede effekt på den effektive gennemsnitlige amerikanske toldsats ville blive. Inden Trumps udmeldinger lå satsen på omkring 2 pct., og forventningerne var, at den ville ende i den øverste del af intervallet 10–15 pct., mens de fleste værste worst case-scenarier pegede på 20–25 pct. Og det var netop sidstnævnte, der blev en realitet. Det førte til kraftige reaktioner på finansmarkederne, hvor aktier faldt markant, dollaren blev svækket, kreditspænd blev udvidet, og renterne på (sikre) statsobligationer faldt pænt. Altså en typisk markedsreaktion på et negativt chok, bortset fra at dollaren blev svækket og ikke styrket, som det typisk sker.

Men markedsreaktionerne de efterfølgende dage var alt andet end 'normale', hvilket måske i sig selv var en konsekvens af, at USA's præsident heller ikke følger den almindelige og rationelle ageren, der ellers 'normalt' følger med dette embede. Set fra en økonomisk vinkel er øgede toldsatter noget, som flertallet af økonomer vil se som ubetinget dårligt, men Trump og hans økonomiske rådgivere ser af (uvisse) årsager anderledes på dette. Efter annonceringen af de voldsomt høje toldsatter den 2. april blev situationen hurtigt endnu værre, da Kina og USA gensidigt hævdede toldsatterne, så de nåede op på ca. 150 pct. på import fra Kina til USA. Ud over aktiekursfald begyndte de amerikanske statsobligationsrenter samtidig at *stige* frem for at *falde* på den bekymrende måde, hvor lange statsobligationsrenter steg mærkbart mere end de korte. Dette kombineret med voldsomme fald på amerikanske aktier (S&P 500 faldt omkring 15 pct. inden for en uge) fik dog Trump til at annoncere en 90-dages pause til forhandlinger og en universal told på 10 pct. i stedet for de individuelt annoncerede. Det førte efterfølgende til stigende aktier, faldende kreditspænd og faldende statsobligationer i både Europa og (igen i) USA.

Samlet endte måneden med omtrent et nulafkast på aktier målt i dollar, 4 pct. fald i dollar ift. danske kroner, faldende europæiske statsobligationsrenter (eksempelvis 10-årig tysk statsrente fra 2,7 pct. til 2,4 pct.), faldende amerikanske statsrenter ud til 10-årig løbetid, men svagt stigende derfra. Vi har brugt bevægelserne aktivt og købt lidt udvalgte EM-obligationer over måneden, men ikke øget risikoen væsentligt.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. 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.