

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	14 %
Risikable statsobligationer:	23 %
Virksomhedsobligationer:	13 %
Realkreditobligationer:	49 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,4
Konveksitet:	0,0
Gennemsnitlig eff. rente	5,0 %

Valuta

DKK:	56 %
EUR:	20 %
USD:	5 %
GBP:	3 %
ZAR:	2 %
BRL:	2 %
MXN:	2 %
NOK:	2 %
DOP:	2 %
TRY:	1 %
JPY:	1 %
IDR:	1 %
COP:	1 %
HUF:	1 %
EGP:	1 %
Andet:	1 %

Afdelingen gav i juli måned et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,3 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,6 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,1 pct.

Obligationsrenterne i såvel Europa som USA er steget moderat hen over den for-gangne måned. De danske obligationsrenter har været stort set uændrede i løbet af måneden og er steget mindre end de tilsvarende tyske renter. I lighed med bevægelserne over de seneste måneder er de længere obligationsrenter steget mere end de korte obligationsrenter i Europa. Vi har set samme tendens i USA, men i juli har rentestigningerne været nogenlunde ens på tværs af løbetider. I Europa holdt Den Europæiske Centralbank helt som forventet den ledende rente uændret på 2,0 pct. Ved månedens udgang indpriste obligationsinvestorerne 50 pct. sandsynlighed for, at ECB ved udgangen af 2025 vil have sænket styringsrenten med 0,25 procentpoint. Samlet set er den 10-årige danske statsobligationsrente uændret på 2,6 pct., mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente er steget fra 2,6 pct. til 2,7 pct. I USA steg den 10-årige statsobligationsrente fra 4,2 pct. til 4,4 pct.

Overordnet set var juli positiv for risikoaktiver. Der var moderate stigninger på aktiemarkederne, samtidig med at kreditspænd blev indsnævret fra i forvejen relativt lave niveauer. Vi er således i skrivende stund tilbage på eller under niveauerne ved indgangen af året på tværs af virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer i hård valuta (dollar og euro). Amerikanske investment grade (IG)-virksomhedsobligationer og EM-obligationer i hård valuta er omtrent på samme niveau som ved indgangen til året, mens europæiske IG-virksomhedsobligationer og high-yield-obligationer (både i USA og Europa) ligger tæt på de laveste niveauer over det seneste år.

Konverterbare realkreditobligationer har klaret sig godt i løbet af måneden, blandt andet som følge af at deres optionsjusterede rentespænd er kørt ind. Dette har bidraget positivt til afdelingens samlede afkast. Vi er fortsat positive på konverterbare obligationer, særligt højkuponer med en kuponrente på 3,5 pct. og derover.

Samlet set fastholder vi en portefølje med relativt begrænset eksponering på virksomhedsobligationer i forhold til "normalt". Vi har ligeledes en lidt lavere allokering til realkreditobligationer og flere højtratede statsobligationer end de seneste mange år. Det afspejler, at kreditpræmierne overordnet set er på relativt lave niveauer. Opstøjningen af rentekurven i år gør samtidig, at afkastpotentialet i sikre obligationer er forbedret, og kombineret med lave kreditspænd er det efter vores vurdering mest hensigtsmæssigt at tage en lidt forsigtig tilgang til risiko p.t. Et af de steder, vi fortsat ser gode afkastmuligheder, er i udvalgte EM-obligationer – både i lokale valutaer og udvalgte obligationer i euro eller dollar.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 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.