

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	3 %

Nøgletal

Varighed:	5,7
Konveksitet:	-0,3
Effektiv rente (%):	3,4

Afdelingen gav i august måned et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,7 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,4 pct.

I august måned var renten på den danske 10-årige statsobligation stort set uændret og sluttede måneden i 2,56 pct. Samtidig faldt renten på den 2-årige danske statsobligation med 0,06 procentpoint til 1,67 pct. Rentekurven fortsatte i august med at stejle, og renteforskellen mellem en 30-årig og en 10-årig EUR swap-kontrakt var ultimo august 0,26 procentpoint, mens den ved månedens start var 0,16 procentpoint. Historisk har forskellen været negativ, dvs. den 30-årige euroswaprente har været lavere end den 10-årige. I løbet af året er forskellen dog gået fra at være negativ til nu at være positiv. Bag dette er der flere drivkræfter, som vi har beskrevet i tidligere månedskommentarer. Blandt andet en lempeligere finanspolitik i store dele af Europa, hvilket medfører en øget udstedelse af lange statsobligationer over de kommende år. Derudover har Hollands reform af pensionssystemet formentlig også bidraget til en stejlere rentekurve i Europa. I en forventning om, at rentekurverne ikke er færdige med at stejle, har vi i løbet af sommeren reduceret afdelingens eksponering mod 30-årige realkreditobligationer med afdragsfrihed på 10 år eller mere. Dette har bidraget positivt til afdelingens afkast.

Den toneangivende 30-årige konverterbare realkreditobligation med 4 pct. i kuponrente klarede sig ualmindelig godt i august måned. Det optionsjusterede rentespænd kørte fortsat ind, hvilket formentlig skyldes en kombination af flere ting. På trods af at der er godt gang i boligmarkedet, så er udstedelsen af konverterbare obligationer i øjeblikket meget begrænset, da låntagerne foretrækker lån med kort rentebinding. Derudover har vi haft et relativt stabilt rentemiljø, samtidig med at europæiske kreditpræmier generelt kørte ind i august. Dette er alt sammen et gunstigt miljø for konverterbare realkreditobligationer, som handler tæt på kurs 100.

Vi er fortsat positive på konverterbare obligationer, særligt højkuponer med en kuponrente på 3,5 pct. og derover. Vi forventer, at investorer her fortsat vil opnå en attraktiv merrente i forhold til andre realkreditsegmenter, og at segmentet fortsat vil blive understøttet af den lave udstedelse. Vi erkender, at målt på flere parametre ser konverterbare obligationer dyre ud. Vi mener dog, at fundamentalerne fortsat vil understøtte segmentet. Fortsætter den nuværende knaphed af konverterbare obligationer kombineret med et stabilt renteniveau kan det ikke udelukkes, at 4%-erne kan blive endnu dyrere. I vores optik skal der en større rentebevægelse eller et større risk-off-scenarie til, før det konverterbare segment for alvor falder igennem.

Simon Buch, 3. september 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.

