

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	14 %
Risikable statsobligationer:	23 %
Virksomhedsobligationer:	12 %
Realkreditobligationer:	49 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,3
Konveksitet:	0,6
Gennemsnitlig eff. rente	4,9 %

Valuta

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

Afdelingen gav i august måned et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 2,1 pct., mens sammenligningsindekset ligger uændret med 0,0 pct.

I august faldt statsobligationsrenterne i USA pænt fra månedens start. Et noget lavere tal for jobskabelsen i USA end forventet samt nedrevidering af seneste måneders jobskabelse fik obligationsmarkedet til for alvor at tro på, at Federal Reserve vil sænke renten ved mødet medio september. Denne tro blev yderligere forstærket, efter Fed-chef Jerome Powells længe ventede tale på det årlige centralbankseminar i Jackson Hole. Hans tale blev af markedet tolket således, at Fed formentlig vil sænke renten i september og en gang yderligere inden årsskiftet. Fra Powells tale kunne man yderligere hæfte sig ved Feds opmærksomhed på opblødningen i arbejdsmarkedet, og at Fed/Powell var mindre bekymrede, end markedet havde forventet, over en fortsat lidt høj amerikansk inflation.

Resultatet af ovenstående blev, at den 2-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra 3,96 pct. til 3,62 pct. og den 10-årige fra 4,37 pct. til 4,23 pct., mens den 30-årige statsobligationsrente faktisk steg en smule til 4,93 pct. Dermed fortsætter tendensen med opstejning af rentekurven i den helt lange del af obligationsmarkedet. Dette skyldes formentlig en kombination af bekymring omkring budgetunderskud og ingen reel udsigt til væsentlig forbedring under den nuværende regering, højere risikopræmie for fremtidig inflation, hvilket er en helt naturlig bekymring med politisk pres og iblanding fra Trump, som ellers er noget man plejer at se i ustabile udviklingslande. Siden årsskiftet er forskellen mellem den 10- og 30-årige amerikanske statsobligationsrente steget næsten 0,5 procentpoint fra godt 0,2 pct. til aktuelt 0,7 pct.

I Europa og Danmark var obligationsrenterne stort set uændrede samlet set over måneden bortset fra en stigning i de helt lange obligationsrenter. Tendensen med at den lange ende af rentekurven bliver stejlere er således ikke kun et isoleret amerikansk fænomen, da forskellen mellem den tilsvarende 10- og 30-årige tyske statsobligationsrente siden årsskiftet er steget 0,4 procentpoint til 0,6 pct. Tyskland døjer dog ikke med helt samme udfordringer som USA mht. gældsni-veauet, men har med forårets store investeringsplan i infrastruktur og forsvar ændret radikalt på finanspolitikken ift. de seneste mange år. Ydermere ser vi i Europa intet politisk pres på ECB's uafhængighed, så her skal den stejle rentekurve alene tilskrives større underskud i fremtiden samt højere risikopræmie for fremtidig inflation. Dog har Europa en strukturel modvind (pres opad på de lange renter), da kommende regulering/ændring i den hollandske pensionssektor betyder markant mindre efterspørgsel på ultralange obligationer herfra.

Vi har ikke foretaget de store allokationsændringer i løbet af måneden og fastholder fortsat en høj andel af sikre stats- og realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. 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.