

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	20 %
Virksomhedsobligationer:	12 %
Realkreditobligationer:	55 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,8
Konveksitet:	0,1
Gennemsnitlig eff. rente	4,7 %

Valuta

DKK:	63 %
EUR:	16 %
USD:	5 %
MXN:	2 %
NOK:	2 %
ZAR:	2 %
BRL:	2 %
DOP:	2 %
COP:	1 %
JPY:	1 %
GBP:	1 %
INR:	0 %
PEN:	0 %
RON:	0 %
UYU:	0 %
SEK:	0 %
EGP:	0 %
HUF:	1 %
KZT:	0 %
Andet:	2 %

Afdelingen gav i maj måned et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,5 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,5 pct.

Efter en tumultarisk april måned med Trumps toldsatser i fokus blæste der i maj mildere vinde over finansmarkederne. Trump var stadig i fokus med diverse udmeldinger, men når alt kommer til alt, står det efterhånden klart for markederne, at det ekstremt negative scenario, som var i spil undervejs i april, formentlig ikke kommer til at udspille sig.

Maj bød samlet set på markante stigninger på aktiemarkederne. Globale aktier steg 6,0 pct., og de amerikanske aktier steg mere end de europæiske. På mange måder kan det synes lidt overraskende, at de toneangivende amerikanske aktieindeks, S&P 500 og Nasdaq, ligger henholdsvis 5 og 10 pct. højere end før Trumps annoncering af toldsatser den 2. april. Og det er vel at mærke uden nogen egentlig tilbagerulning af de annoncerede satser fra 2. april, men blot en 90-dages pause, som udløber i løbet af juli.

I sympati med aktier så vi stigende statsobligationsrenter i både USA og Europa, hvor eksempelvis den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra knap 4,2 til 4,4 pct., mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente steg fra godt 2,4 til 2,5 pct. Kreditspænd fulgte med den positive tendens fra aktiemarkederne, og spændet på US high-yield faldt fra 3,84 til 3,15 procentpoint i maj og er nu 0,3 procentpoint lavere end inden Trumps annoncering af toldsatser den 2. april. Spændet ligger dog fortsat lidt højere end ved årets begyndelse (knap 0,3 procentpoint højere), men det ændrer ikke på, at kreditspænd klart er på et lavt niveau i et historisk perspektiv. Samme billede ser vi i Europa, hvor spændet dog kun er godt 0,1 procentpoint højere nu end ved årets begyndelse. Kreditspænd på statsobligationer udstedt i dollar (eller euro) fra udviklingslandene er ikke kørt ind i samme grad som virksomhedsobligationer og synes ved månedsskiftet dermed relativt billige i forhold til virksomhedsobligationer med samme rating. Vores allokering og ændring over de seneste måneder (lavere vægt til virksomhedsobligationer, højere vægt til EM-obligationer i dollar eller euro) afspejler netop dette forhold.

I lyset af prissætningen af risikoaktiver på både obligations- og aktiemarkedet synes risk/reward nu gradvist at tilte mere mod en mere defensiv allokering. Risikoen i porteføljen er løbende reduceret over det seneste år – med undtagelse af en kortvarig opvægtning af risiko i april-maj, hvor vi selektivt købte obligationer, der i vores optik var faldet alt for meget. På trods af en lavere risiko er afkastpotentialet i porteføljen nogenlunde uændret pga. stigende statsobligationsrenter.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juni 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.