

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

**Aktivfordeling**

|                            |      |
|----------------------------|------|
| Realkreditobligationer:    | 78 % |
| Statsobligationer:         | 2 %  |
| Øvrige/kreditobligationer: | 18 % |
| Kontant:                   | 2 %  |

**Nøgletal**

|                     |      |
|---------------------|------|
| Varighed:           | 6,1  |
| Konveksitet:        | -0,6 |
| Effektiv rente (%): | 3,6  |

Afdelingen gav i juni måned et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,1 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation steg i juni fra 2,5 pct. til 2,6 pct. I starten af juni afholdt den europæiske centralbank, ECB, rentemøde, hvor direktionsmedlemmerne valgte at sænke styringsrenten for ottende gang i træk med 0,25 procentpoint. Forperson Christine Lagarde udtalte til det efterfølgende pressemøde, at dette muligvis kunne blive den sidste rentenedsættelse i denne omgang. Årsagen er, at inflationen nu er tæt på målsætningen på 2 pct. Derudover betragter ECB det nuværende renteniveau som neutralt, dvs. renteniveauet hverken stimulerer eller dæmper væksten og/eller inflationen. I skrivenne stund har obligationsinvestorerne indpriset, at ECB ved årets udgang vil have sænket styringsrenten med yderligere 0,25 procentpoint.

Trods stigende renter var juni en god måned for danske realkreditobligationer. Særligt konverterbare højkuponer klarede sig godt, understøttet af spændingssnævninger samt den høje kuponrente. Segmentet har overordnet set også klarer sig bedre end tilsvarende flekslånsobligationer. For de 30-årige realkreditobligationer med 5 pct. i kuponrente er der intet, der giver anledning til at forvente, at låntagerne skulle blive mere konverteringsivrige end tidligere. Historisk set har større konverteringsbølger været drevet af, at låntagerne kunne komme 1,5-2 procentpoint ned i kuponrente, samtidig med at de kunne tage deres nye lån til en attraktiv kurs. En tilsvarende obligation med 3,5 pct. i kuponrente handler p.t. omkring kurs 96,20. Det er i vores optik svært at se, hvad der skal få den til at stige 3 kurspoint, da vi alt andet lige nærmer os afslutningen på ECB's rentenedsættelser, samtidig med at rentekurven fortsat stejler. Derved ser 30-årige 4 pct. og 5 pct. obligationer i vores optik attraktive ud.

Generelt har udstedelsen i konverterbare obligationer været lav. Meget tyder fortsat på, at låntagerne foretrækker kortere lån og ikke lange fastforrentede lån. Rentekurven er generelt stejlere end tidligere, hvilket vil sige, at investorerne nu kræver en højere rente for at tilbyde låntagerne lang rentebinding. Som resultat ser vi fortsat en stor mængde variabelt forrentede obligationer og korte flekslånsobligationer, der løbende kommer til markedet.

På trods af at segmentet allerede har klarer sig godt, er vi overordnet set fortsat positive på konverterbare obligationer, særligt højkuponer med en kuponrente på 3,5 pct. og over. Vi forventer, at man som investor fortsat vil modtage en attraktiv merrente relativt til andre realkreditsegmenter. Medmindre vi får et større rentefald relativt hurtigt, er der intet, der tyder på, at låntagerne vil øge konverteringsaktiviteten nævneværdigt. Samtidig forventer vi, at segmentet fortsat vil blive understøttet af en lav udstedelse.

Simon Buch, 3. juli 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.*