

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

#### Aktivfordeling

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Sikre statsobligationer:     | 25 % |
| Risikable statsobligationer: | 23 % |
| Virksomhedsobligationer:     | 11 % |
| Realkreditobligationer:      | 40 % |
| Kontant:                     | 1 %  |

#### Risikonøgletal

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Varighed:                | 6,4   |
| Konveksitet:             | 1,3   |
| Gennemsnitlig eff. rente | 4,6 % |

#### Valuta

|        |      |
|--------|------|
| DKK:   | 59 % |
| EUR:   | 13 % |
| USD:   | 7 %  |
| GBP:   | 2 %  |
| BRL:   | 2 %  |
| DOP:   | 2 %  |
| ZAR:   | 2 %  |
| TRY:   | 1 %  |
| KZT:   | 1 %  |
| JPY:   | 2 %  |
| EGP:   | 1 %  |
| RON:   | 1 %  |
| NOK:   | 1 %  |
| CZK:   | 1 %  |
| MXN:   | 2 %  |
| UZS:   | 0 %  |
| Andet: | 3 %  |

Afdelingen gav i januar måned et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset var uændret på 0,0 pct.

I januar måned var statsobligationsrenterne i Danmark og Europa generelt svagt faldende, mens de amerikanske statsobligationsrenter steg lidt, og dollaren blev svækket. Den 10-årige tyske statsobligationsrente faldt fra 2,86 pct. til 2,84 pct., mens den tilsvarende danske faldt fra 2,77 pct. til 2,70 pct. Omvendt steg den 10-årige amerikanske statsobligationsrente fra 4,12 pct. til 4,24 pct.

Den underliggende positive tendens i finansmarkederne baseret på robust økonomisk udvikling og positivt momentum var i al væsentlighed intakt i løbet af januar. Trump var – sædvanligvis fristes man til at sige – igen i fokus. Primært på udmeldinger om Grønland og truslen om nye toldsatser på udvalgte europæiske lande, der støttede Danmark/Grønland. De groteske udmeldinger blev dog fulgt op med en kovending fra Trump, og TACO-strategien (Trump Always Chicken's Out) virkede igen.

Ved indgangen til året havde porteføljen en allokering til højtratede statsobligationer på godt 21 pct. Vi øgede gradvist gennem 2025 eksponeringen mod især europæiske statsobligationer, i takt med at statsobligationsrenterne steg, og rentekurverne blev stejle, samtidig med at risikopræmierne på både realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og lavere ratede statsobligationer fortsat blev lavere. Denne tendens fortsatte vi i januar, hvor der traditionelt udstedes obligationer for store beløb. Vi har i løbet af måneden købt bl.a. en 5-årig fransk inflationsindekseret statsobligation, en ny 10-årig irsk statsobligation, en ny 7-årig italiensk statsobligation samt en ny 20-årig fransk statsobligation.

Vi har også købt en 15-årig japansk statsobligation i løbet af måneden. De japanske statsobligationsrenter – især med lang løbetid – er steget voldsomt den seneste tid, blandt andet som en konsekvens af fortsat lempelig pengepolitik fra centralbanken og lempelig finanspolitik. Det har ført til usikkerhed blandt investorerne, som primært er indenlandske, og samlet set sendt renterne godt opad.

Samlet set fastholder vi en portefølje med en varighed omkring 6,4 år, og ca. to tredjedele af porteføljen udgøres af højtratede stats- og realkreditobligationer. Eksponeringen mod virksomhedsobligationer er fortsat begrænset, og den primære eksponering mod højere forrentede obligationer fastholdes i udvalgte lokale EM-markeder, hvor vi stadig ser god værdi.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. februar 2026.

*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.*