

3. kvartal 2025

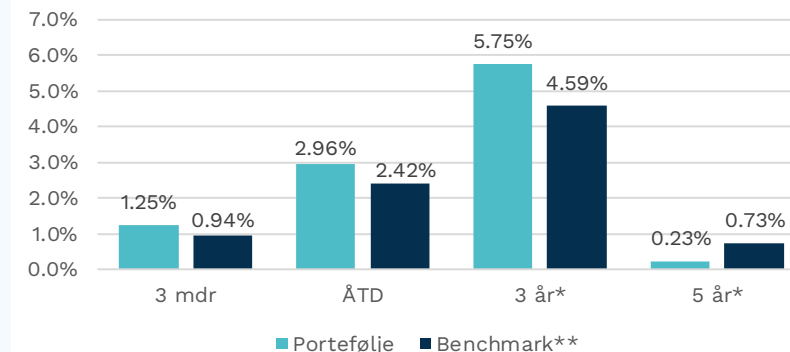
Investorbrev – BankInvest Optima Rente Akk.

Opsummering

- Divergerende renteutvikling med faldende renter i USA og stigende renter i Eurozonen
- Robust vækst i de toneangivende økonomier, mens inflationsbilledet fortsat er uafklaret
- USD stabiliserede sig i 3. kvartal overfor EUR og i handelsvægtede termer
- Kreditspænd fortsatte med at falde og nåede tilbage til bundniveauerne fra primo 2025
- ECB på hold i 3. kvartal, mens FED leverede én rentenedsættelse
- Stor polemik om FED's uafhængighed og rolle fremadrettet

Der gøres opmærksom på, at omtale af selskaber og værdipapirer i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er 50 % (50 % Nordea DK Bond CM 2Y Gov og 50 % 50 % Nykredit Danish Mortgage Bond Index. Denne del revægtes månedligt). 15 % Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK. 25 % CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint. 5 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified. 5 % (50 % JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50 % JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Denne del revægtes årligt). Revægtes dagligt. Før 01/09/2022 50 % (50 % Nordea DK Bond CM 2Y Gov og 50 % Nordea DK Mortgage Callable CM 5Y. Denne del revægtes månedligt). 15 % Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK. 25 % CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint. 5 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified. 5 % (50 % JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50 % JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Denne del revægtes årligt). Revægtes dagligt.

Kære investor

I det foregående investorbrev beskrev vi, hvordan rentebilledet kunne vende i 2. halvår, således at Federal Reserve (FED) overtog førertrøjen, mens Den Europæiske Centralbank (ECB) blev mere afventende. Det kom til at holde stik i 3. kvartal. Federal Reserve – der var på pause i 1. halvår – gennemførte nu én rentenedsættelse, mens ECB holdt styringsrenten uændret.

Kvartalet begyndte med en vis usikkerhed omkring udfaldet af en ny amerikansk finanspolitisk pakke, som blev endeligt vedtaget i USA i begyndelsen af juli. Pakken – et overflødigshorn af skattelettelser for 2025/26 delvist finansieret ved senere besparelser – skabte indledningsvis bekymring for stigende amerikanske renter. Imidlertid blev markedets fokus hurtigt rettet mod pengepolitikken og FED. I takt med det stigende fokus på rentenedsættelser fra FED steg risikoappetitten på markederne, og bekymringen for recession og økonomisk turbulens fortog sig.

Centralbanker og inflation

3. kvartal gav lidt større klarhed på nogle fronter (tariffer og finanspolitik), mens der på en anden front (pengepolitik) er skabt større usikkerhed om den fremtidige kurs. FED fik et nyt centralbankmedlem

(Stephen Miran), mens det i stigende grad stod klart, at Powells dage som formand for FED's pengepolitiske komité er talte. Dertil kom et forsøg fra administrationen på at fjerne et FED-medlem (Lisa Cook). Det betød, at markedets forventninger til FED nu både skal tage højde for de økonomiske udsigter og for et politisk pres fra administrationens side for lavere renter.

Det samlede resultat for 3. kvartal blev en lille opjustering af rentebanen i USA, således at vi slutter året 2026 på en pengepolitisk rente på godt 3 %. Det er stadig uklart, i hvor høj grad effekten af de højere todsatser er slået igennem på inflationen, men vi kan konstatere en moderat opadgående trend på kerneinflationen, som peger på, at vi skal slutte 2025 på et niveau mellem 3 og 3,5 %.

Inflationsbilledet og det pengepolitiske billede i Eurozonen er mere overskueligt. Inflationen vil formentligt ramme 2 % inden årsskiftet, men ikke gå så meget lavere. ECB har i 3. kvartal ikke lagt skjul på, at man er yderst tilfreds med det nuværende renteniveau, som beskrives som et godt sted at være. Renten vurderes ikke at være en bremse på den økonomiske aktivitet, og mindre udsving i inflationen relativt til

målsætningen på 2 % vil blive tolereret, uden at der skrides til handling. De klare toner fra ECB medførte, at markedet trak en del i land med hensyn til yderligere rentenedsættelser og det mest sandsynlige nu vurderes at være en uændret rente året ud og i 2026.

Obligationsmarkedet

3. kvartal bød på begrænsede udsving i den amerikanske rente med en lille pil nedad. Den 10-årige tyske rente gik den modsatte vej og endte kvartalet 0,1 %-point højere på 2,6 %. En del af forklaringen på den stigende tyske rente er formentligt udsigten til en betydelig stigning i udstedelsen af tyske statsobligationer i den kommende tid.

Europæiske investment grade-obligationer, virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, faldt på ny et stærkt kvartal og merrenten til statsobligationer til det laveste niveau siden 2018. Det bidrog til et stærkt afkast på denne aktivklasse på lidt over 1 %. På amerikanske og europæiske højrenteobligationer faldt kreditpræmien lidt, og det gav anledning til høje afkast inden for denne kategori. Virksomheder i denne kategori nyder godt af den fortsatte vækst i økonomierne og en stærk indtjening. En recession i USA eller i Eurozonen opfattes nu ikke længere som særligt sandsynlig.

Emerging Markets-obligationer i USD kunne også notere sig en betydelig reduktion i kreditpræmien og et samlet afkast i 3. kvartal på omkring 3,5 % på de længere obligationer og godt 2 % på korte Emerging Markets-

Obligationer. I lokalvaluta betød stabiliseringen af USD og af flere EM-valutaer, at denne aktivklasse kom ud af 3. kvartal med et afkast på over 4 %.

I den nedre ende af afkastfordelingen finder vi de danske obligationer, som dog også havde et ganske positivt kvartal med et afkast lige under 1 %. Den generelt positive stemning på det danske realkreditmarked fra det foregående kvartal fortsatte. Vi ser fortsat en meget afdæmpet udstedelse af særligt de konverterbare obligationer og en god likviditet i markedet. Det toneangivende udstedelsespapir i 30-årige lån var gennem hele kvartalet en 4 %-obligation, og det lægger en dæmper på låneinteressens.

Afkast og forventninger

For hele afdelingen landede afkastet på knap 1,3 %, og det var lidt bedre end afkastet på sammenligningsindekset. År til dato kan afdelingen notere sig et pænt forspring til sammenligningsindekset.

Divergensen mellem USA og Europa på rentefronten kan meget vel fortsætte i de sidste måneder af 2025. ECB synes fast besluttet på at blive stående på 2 % i den pengepolitiske rente, mens stemningen i FED er en anden.

Det bliver interessant i resten af 2025 at observere, hvordan det økonomiske billede former sig i USA og om en lidt højere inflation og/eller en stærkere vækst kan sætte en kæp i hjulet på administrationens ønsker om lavere renter.

Den tovtækning vil også have betydning for det bredere obligationsmarked. Vi har observeret, at i perioder hvor der opstår tvivl om den pengepolitiske linje og uafhængighed, da ser vi de lange renter komme under pres. Hvis tvivlen bliver stærk nok, kan det potentielt også sætte sig i kreditpræmierne på virksomhedsobligationer og EM-obligationer. Kreditmarkederne vil som udgangspunkt tage godt imod rentenedsættelser, fordi det understøtter indtjeningen i virksomhederne og trækker økonomien (endnu) længere væk fra et recessionsscenarie. Men hvis rentenedsættelserne når til et punkt, hvor de opfattes som foretaget med ført hånd, har vi en ny situation.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2025

Disclaimer

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale.

Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen i investeringsproduktet og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til investeringsproduktets portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger.

Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør ske på baggrund af prospekt, vedtægter og central information. Informationen findes på bankinvest.dk