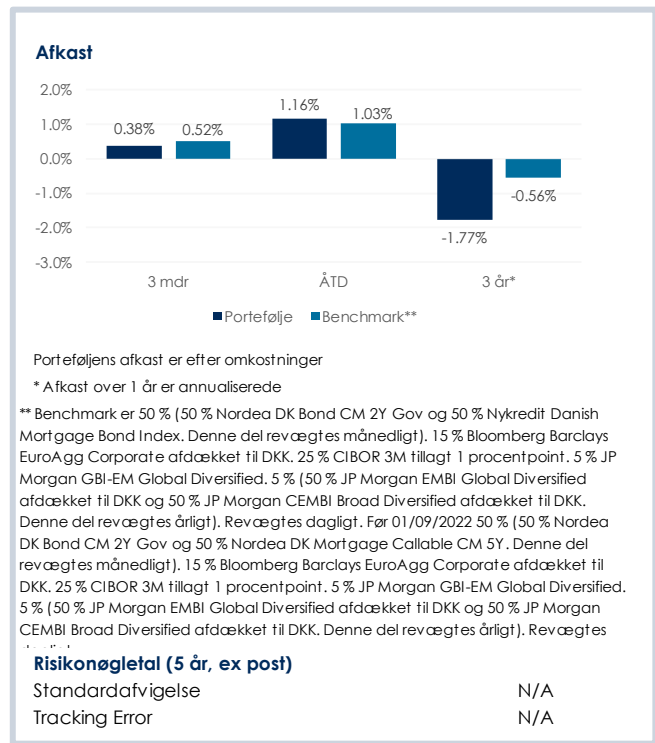


Investorbrev – BankInvest Optima Rente

Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) 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.

Opsummering

- Nøgletallene skuffede, særligt i USA mens inflationen viste lidt bedre tegn men fortsat ikke er så nem at få ned
- Det førte til yderligere en revidering af forventningerne til centralbankerne, i retning af færre rentenedsættelser
- Det gjaldt også for Den Europæiske Centralbank, selvom den – som lovet – satte renten ned i juni
- De lange statsobligationsrenter steg lidt, mens de kortere renter var mere i ro
- Europa-parlamentsvalget og udskrivelsen af valg i Frankrig førte til en moderat opblussen af uro og spændudvidelser på de europæiske markeder
- Resten af året byder på vigtige politiske valg i Frankrig, UK og ikke mindst USA – det er næsten uundgåeligt at det vil føre til skvulp på de finansielle markeder



Kære Investor

Den globale økonomi viste blandede signaler i 2. kvartal. Den amerikanske økonomi er gået lidt ned i gear til en vækstrate på 1½-2% mens den europæiske økonomi viser lidt bedre tegn og ser ud som den for alvor har lagt nulvækstperioden bag sig. I 1. kvartal voksede den europæiske økonomi hurtigere end i noget kvartal siden efteråret 2022 og tempoet ser ud til at være fortsat i 2. kvartal.

Inflationen er fortsat på et højt niveau i USA, selvom den seneste måned bød på en lille bedring. Grundlæggende har den samlede inflation i USA det seneste år bevæget sig sidelæns på et niveau lige over 3% men på kerneinflationen så vi en lille bedring i maj efter nogle høje inflationstal tidligere på året. Vi ser et tilsvarende billede i Eurozonen, hvor inflationen ramte 2,5% i efteråret 2023, og har ligget der siden. I Eurozonen ser vi dog, i modsætning til i USA, at kerneinflationen er stagneret på et niveau lige under 3%. I USA er huslejudviklingen en vigtig faktor bag kerneinflationen og den medvirkede til at holde

kerneinflationen højt i 2023 og 1. halvår 2024. Der er grund til at tro at den vil begynde at trække nedad i 2. halvår og det kan være det figenblad, som Den Amerikanske Centralbank (FED) kan bruge til at gennemføre en længe ventet rentenedsættelse.

I Eurozonen "tyvstartede" Den Europæiske Centralbank (ECB) med en rentenedsættelse i juni. Nedsættelsen var blevet telegraferet allerede tidligere på året og da den endeligt kom i juni var det faktisk på et tidspunkt hvor nøgletallene ikke inviterede til en nedsættelse på samme måde, som de havde gjort tidligere på året.

For både FED og ECB venter rentemarkederne 1-2 rentenedsættelser i resten af året, og det virker umiddelbart fair. De første kan komme til september men det forudsætter at inflationstallene viser sig fra den pæne side hen over sommeren. Som nævnt er det en fair antagelse for USA's vedkommende men den kan blive udfordret lidt, når vi kigger på inflationstallene

i Eurozonen. Blandt andet er det værd at holde øje med energipriserne. Efter en længere periode hvor de har trukket ned i den samlede inflation, står de til at bidrage positivt til inflationen i 2. halvår og det gør det sværere at få den samlede inflation ned.

Obligationsmarkedet

For europæiske investment-grade obligationer, virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, steg forskellen til en statsobligationsrente marginalt i andet kvartal. Det samme gjorde sig gældende for rentespændet på amerikanske højrente virksomhedsobligationer. For de europæiske virksomhedsobligationer kan hele spændudvidelsen føres tilbage til uroen i kølvandet på Europaparlamentsvalget og det efterfølgende valg i Frankrig. Det pressede i første omgang spændene ud på franske (og sydeuropæiske) statsobligationer og det forplantede sig hurtigt til virksomhedsobligationer. Bekymringen var, at vi generelt i Eurozonen ville se yderfløjene komme til magten eller som minimum få større indflydelse og at det ville føre til en uansvarlig økonomisk politik. Spændudvidelsen var dog moderat og mod kvartalets slutning faldt markederne lidt til ro igen.

For amerikanske højrente-virksomhedsobligationer så vi også spændene køre lidt ud i sympati med de europæiske spænd, men også her så vi markederne falde til ro igen. For emerging markets-obligationer var der en noget større spændudvidelse i 2. kvartal og spændene er nu ude over det niveau de lå på ved årets begyndelse. Som i Eurozonen var det politisk usikkerhed i kølvandet på en række valg, som skabte bekymring hos investorerne. Der er mere fokus på finanspolitisk ansvarlighed i en verden hvor renterne ser ud til at forblive høje, end der var dengang renterne (også i EM-landene) var meget lave. Emerging-markets obligationer (udstedt i USD) kom dog alligevel gennem kvartalet med et positivt afkast, men de tilsvarende obligationer i lokalvaluta måtte indkassere et negativt afkast i 2. kvartal på kombinationen af svagere valutaer og stigende renter.

Danske realkreditobligationer havde også et fornuftigt kvartal dog uden nogen nævneværdig spændindsnævring til de underliggende statsobligationer. Højforrentede, konverterbare obligationer havde igen et stærkt kvartal og profiterer af stabile rentemarkeder. Denne del af Optima-porteføljen bidrog således også til at realisere et positivt

afkast. Aktiviteten i realkreditobligationsmarkedet har generelt været meget afdæmpet både som følge af lav aktivitet på boligmarkedet men også fordi de opkonverteringer, som vi så mange af i 2022 og 2023, ikke længere fylder særligt meget. Det betyder til gengæld, at den konverterbare del af realkreditmarkedet ser ud til at have fundet en bund størrelsesmæssigt og det understøttes af en lidt større appetit hos låntagerne på fastforrentede lån.

Afkast og forventninger

Da næsten alle dele af Optima Rente leverede positive afkast er det ikke overraskende at den samlede afdeling også kom igennem 2. kvartal med et plusafkast. Afkastet var dog noget lavere end i 1. kvartal og matchede heller ikke helt afkastet på sammenligningsindekset. Forskellen var dog beskeden og for hele året er afdelingen fortsat lidt foran indekset.

I det foregående investorbrev udtrykte vi en vis forsigtighed for afkastudviklingen givet den stærke spændindsnævring vi observerede i 1. kvartal. Den gentog sig heller ikke i 2. kvartal og det er den vigtigste faktor bag det afdæmpede afkast.

Vi holder fast i, at rentenedsættelserne fra centralbankerne vil fortsætte i 2. halvår og at FED også med stor sandsynlighed vil komme på banen – formentligt til september. Det kan understøtte afkastene i den udstrækning, at det forplanter sig til lavere obligationsrenter. Udfordringen her er, at de lidt længere obligationsrenter allerede i et vist omfang inddiskonterer rentenedsættelser i de kommende år så det begrænser potentialet for et fald i de lange renter.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2024

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens 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 træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.