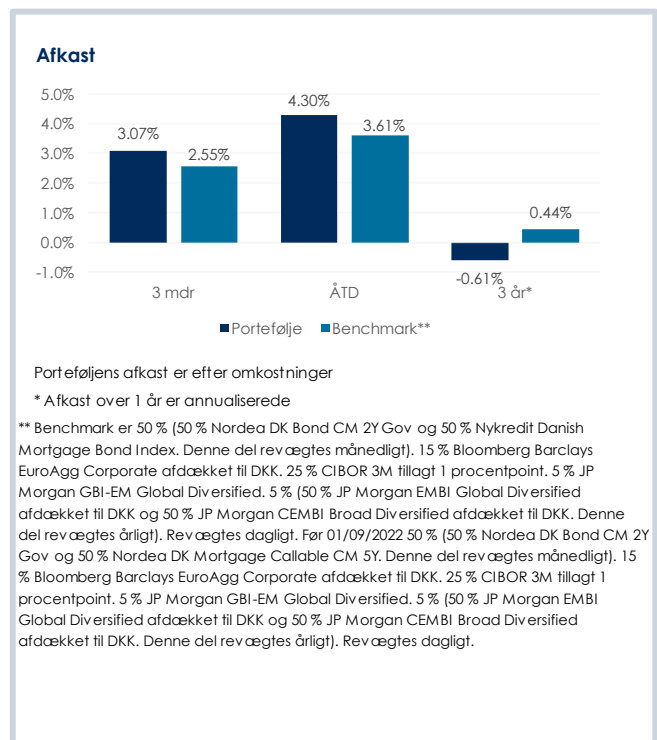


Investorbrev – BankInvest Optima Rente

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

- Den Europæiske Centralbank og Federal Reserve leverede som ventet rentenedsættelser i 3. kvartal
- Vækst- og inflationstillene gav plads til rentenedsættelser og det forventes at fortsætte i 4. kvartal
- Det understøttede obligationsmarkederne som over en bred kam leverede positive afkast i 3. kvartal
- Bank of Japan gik den anden vej og satte renten op, hvilket gav en vis uro på finansmarkederne primo august
- Kreditspænd var volatile undervejs i kvartalet – ikke mindst på High Yield-obligationer, men slutter kvartalet på lavere niveauer
- I det kommende kvartal venter bl.a. et vigtigt præsidentvalg i USA og det kan give udsving på obligationsmarkederne



Kære Investor

Den globale økonomi havde fortsat et vist momentum i 3. kvartal men ikke uden visse svaghedstegn. Selvom den amerikanske økonomi på overordnet niveau ser ud til at vokse med 2½-3 % i kvartalet, er stemningen på arbejdsmarkedet knap så god. Arbejdsløsheden er steget til op over 4 %, og jobskabelsen er mere beskedent end tidligere på året. Der knytter sig stor usikkerhed til tallene, blandt andet er det usikkert om tallene formår at tage højde for den betydelige indvandring der er sket over de senere år, og at en del af indvandrerne formentligt er kommet i arbejde. Men det svagere arbejdsmarked var en meget vigtig faktor i den amerikanske centralbanks beslutning om at sænke renten med ½ %-point i september.

Inflationen er fortsat på et højt niveau i USA, men bevægede sig dog ned under 3 % på årlig basis. Kerneinflationen ligger fortsat lige over 3 % og inflationen i servicesektoren er til den høje side.

Vi ser et tilsvarende billede i Eurozonen, hvor inflationen ramte 2,5 % i efteråret 2023, men senest i august faldt til 2,2 %. Dog er kerneinflationen stagneret på et niveau lige under 3 %. I de kommende måneder kan afstanden mellem den samlede inflation og kerneinflationen blive endnu større da energipriserne vil trække markant ned i den samlede inflation, som derfor forventeligt vil bevæge sig ned under 2%.

Den lavere inflation og afdæmpet vækst fik Den Europæiske Centralbank (ECB) til at følge rentenedsættelsen i juni op med en mere i september. ECB gjorde dog meget ud af at understrege, at yderligere rentenedsættelser er dataafhængige.

Hen over sommeren ser det ud til at den europæiske økonomi har tabt pusten og meget mere end en svagt positiv vækst i 2. halvår kan vi ikke forvente

Både FED og ECB signalerede, at de ikke har travlt med at sætte renten ned. Det forhindrer dog ikke

markederne i at prise en lind strøm af rentenedsættelser ind, både for den resterende del af 2024 og for 2025. Den pengepolitiske renter ventes at bunde ud i 2026 i et niveau på ca. 2,75 % hos FED og 1,75 % hos ECB.

Kina lancerede mod kvartalets slutning en pakke af stimulerende tiltag, såvel pengepolitisk som finanspolitisk. Der er ikke fuldt overblik over pakkens omfang endnu, men intentionen er at lægge en bund under væksten i 2024 og 2025 og modvirke de deflationstendenser, som den kinesiske økonomi er plaget af. Der var også elementer som skal tage hånd om det nødlidende kinesiske ejendomsmarked som er et drivanker på den samlede økonomi.

Obligationsmarkedet

Rentefaldene understøttede et meget positivt afkastbillede på alle obligationsmarkederne. De højeste afkast fandt vi på Emerging Markets obligationer som takket være en faldende USD-rente og en indsnævring af kreditspændene noterede sig afkast på mellem 3 og 4½ % på kvartalet. Jo højere varighed, jo større afkast. Virksomhedsobligationer og danske obligationer var ikke langt bagefter med afkast på 2½-3 %.

I begyndelsen af august var der som nævnt en vis forbigående uro på finansmarkederne i kølvandet på en renteforhøjelse fra Bank of Japan som tog markedet lidt på sengen. Den japanske yen, som er depreciert kraftigt overfor USD, har været meget benyttet til lånefinansierede spekulationer og der var bekymring for, om vi nu stod overfor en større nedlukning af disse positioner på kredit- og aktiemarkederne. Efterfølgende justerede Bank of Japan på sin kommunikation og markederne faldt gradvist til ro igen.

På sin vis minder det lidt om den uro, vi var igennem i forbindelse med europaparlamentsvalget og det franske valg i maj/juni måned.

En medvirkende faktor til, at markederne faldt til ro igen, kan have været at Bank of Japan står meget alene med sine renteforhøjelser og at de fleste økonomier står til at få medvind fra centralbankerne herfra. Det vil alt andet lige mildne kårerne for mange virksomheder i den kommende tid.

Danske realkreditobligationer havde som nævnt også et fornuftigt kvartal dog uden nogen nævneværdig spændingsindsnævring til de underliggende statsobligationer. Mod kvartalets slutning var de 30-årige 4%-obligationer kommet så tæt på kurs 100, og

dermed tæt på at lukke, at realkreditinstitutterne åbnede for 30-årige 3 ½%-obligationer. Det kan i 4. kvartal og ind i 2025 føre til højere træk i særligt 5 %-obligationerne men på de kursniveauer der var gældende mod kvartalets slutning, er det for låntager stort set et fedt om man tager et 4 %- eller et 3½ %-lån.

Afkast og forventninger

Da næsten alle dele af Optima Rente leverede høje afkast i 3 kvartal er det ikke overraskende at den samlede afdeling også kom igennem 3. kvartal pænt i plus. Afkastet landede i overkanten af 3 % og var bedre end afkastet på sammenligningsindekset. Det er også tilfældet, hvis vi kigger på det samlede afkast for 2024 indtil nu.

Vi holder fast i, at rentenedsættelserne fra centralbankerne vil fortsætte i 4. kvartal. Det kan understøtte afkastene i den udstrækning, at det forplanter sig til lavere obligationsrenter. Som beskrevet i det foregående inddiskonterer markederne dog mange rentenedsættelser i resten af 2024 og i 2025 og det begrænser potentialet for et yderligere rentefald.

Da FED satte renten ned med ½%-point i september så vi faktisk de lange renter stige og det kan signalere, at når markederne opfatter rentenedsættelser som en hjælpende hånd til økonomien så er det ikke indlysende at de lange renter skal falde på den baggrund. Et fald i de korte renter indebærer dermed ikke automatisk et fald i de lange.

Vi hælder til at det mest sandsynlige er, at vi ser rentekurverne på ny få en positiv hældning, så at der igen er en merrente at få på at købe lange obligationer.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 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 fremtidig 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.