

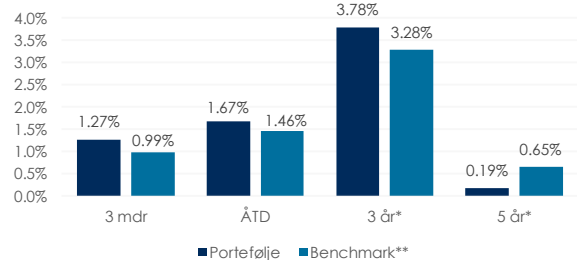
Investorbrev – BankInvest Optima Rente

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

- Divergerende renteutvikling i USA og Eurozonen, drevet af bl.a. valutabevægelser
- Faldende renter i Eurozonen men et mere blandet billede i USA
- Kraftig svækkelse af USD og styrkelse af EUR, særligt efter "Liberation Day"
- Kreditspænd blæste ud i starten af kvartalet men kørte kraftigt ind efterfølgende
- FED på hold i 2. kvartal men to rentenedsættelser fra ECB – billedet kan vende i 2. halvår

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er 50 % (50 % Nordea DK Bond CM 2Y Gov og 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

Vi beskrev i det foregående investorbrev, vores forventning om, at den såkaldte "Liberation Day" (LD) kunne have stor indflydelse på de finansielle markeder. Det var den dag primo april, hvor de amerikanske planer for told og samhandel med omverdenen blev annonceret. Vores forventning viste sig at holde stik, i hvert fald på den korte bane, men som kvartalet skred frem blev stort set alle de umiddelbare effekter af annonceringen neutraliseret og det var tilbage til udgangspunktet for mange finansielle priser. På den måde blev LD en storm i et glas vand på finansmarkederne. En del af forklaringen på det er, at stort set alle de todsatser, der blev annonceret på LD, blev revideret eller udskudt i løbet af kvartalet.

Centralbanker og inflation

2. kvartal efterlod dermed os som investorer, og centralbankerne i øvrigt, med flere spørgsmål end svar når det kommer til den fremtidige økonomiske udvikling. Udover handelspolitikken som nævnt

ovenfor er der en større finanspolitisk pakke i USA som er på vej gennem Kongressen og formentligt vedtages endeligt primo juli. Det er et overflødhedshorn af en pakke fra administrationen i USA, som kort fortalt sænker skatterne i 2025/26 og delvist finansierer det ved nedskæringer i diverse sociale programmer på den anden side af midtvejsvalget i november 2026. En del af finansieringen ligger også i, at skattelettelserne i et vist omfang er gjort midlertidige. Det er en meget yndet fiinte når de amerikanske politikere fremlægger budgetplaner. Tilsvarende på den anden side af Atlanten er der den tyske finanspolitiske pakke og det generelle europæiske løft i forsvarsudgifterne som blev klappet af på mødet i NATO ultimo juni.

Der er meget på tallerkenen men indtil videre nåede de finansielle markeder frem til den konklusion, at det må betyde lavere renter i Eurozonen og højere i USA. Konkret betød det, at markedet forventer yderligere en rentenedsættelse fra Den Europæiske Centralbank (ECB) i 2. halvår 2025/26 men omvendt skruede lidt ned

for forventningerne til nedsættelser fra Federal Reserve (FED) i USA. Forventningerne til FED begynder i øvrigt at afspejle den meget betydelige politiske modvind, som FED-chef Powell befinder sig i. En modvind som er begrundet i FED's afventende holdning i relation til at sætte renterne ned.

Den afventende holdning er baseret på en rimelig antagelse om, at vi mangler at se de fulde effekter af de forhøjede todsatser på den amerikanske inflation. Kerneinflationen lå i marts, april og maj på 2,8% på året men konsensusforventningerne taler om et løft frem mod årsskiftet på ½ %-point. I Eurozonen er kerneinflationen lidt lavere og målet på 2% synes inden for rækkevidde. Den lavere inflation og en meget afdæmpet vækst fik ECB til at gennemføre to rentenedsættelser i 2. kvartal. Den kraftige styrkelse af EUR i 2. kvartal og energipriser der er faldet til ro, indikerer at inflationen meget vel kan trække ned under 2% i 2. halvår. De pengepolitiske renter ventes at bunde ud i 2026 i et niveau på 3% hos FED og 1,75 % hos ECB.

Obligationsmarkedet

I 2. kvartal sluttede den amerikanske 10-årige rente stort set samme sted som den begyndte i niveauet 4,25%. Undervejs i kvartalet var der store udsving i renten med et kraftigt fald umiddelbart efter LD da uroen var på sit højeste og aktiemarkedet havde det sværest. Renten steg dog hurtigt igen i takt med at stemningen på aktiemarkedet blev bedre.

Den 10-årige tyske rente faldt med godt 0,1%-point til 2,6%. Dermed faldt renten til ro efter et meget turbulent 1. kvartal hvor fokus var på den store finanspolitiske pakke fra Tyskland. De danske renter faldt generelt lidt mindre end de tyske renter og var derfor stort set uændrede. Både i USA og i Europa så vi en klar tendens til stejle rentekurver.

For europæiske investment grade obligationer, virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, faldt merrenten i forhold til statsobligationer med 6bp. Det bidrog til et stærkt afkast på denne aktivklasse på knap 2%. På amerikanske højrenteobligationer faldt kreditpræmien med ca. 0,5%-point og det gav anledning til høje afkast indenfor denne kategori.

Emerging Markets obligationer i USD kunne også notere sig en reduktion i kreditpræmien og et samlet afkast i 2. kvartal på ca. 2%. I lokalvaluta betød en svækkelse af

USD og af flere EM-valutaer, at denne aktivklasse kom ud af 2. kvartal med et afkast tæt på 0.

I midten af afkastfordelingen finder vi de danske obligationer som dog også havde et ganske positivt kvartal med et afkast på den rigtige side af 1%. Efter lidt turbulens primo kvartalet var der generelt en positiv stemning på det danske realkreditmarked.

Afkast og forventninger

For hele afdelingen landede afkastet på 1,3 % og det var lidt bedre end afkastet på sammenligningsindekset. For 1. halvår kan afdelingen også notere sig et lille forspring til sammenligningsindekset.

Vi holder fast i, at rentenedsættelserne fra centralbankerne vil fortsætte i 2025 men er opmærksomme på at der vil være længere mellem dem og fortsat divergens mellem USA og Europa. I 1. halvår var FED på pause mens ECB satte renten ned fire gange. I 2. halvår kan det meget vel vende rundt, således at FED overtager førertrøjen. Det er dog betinget af, at vi kun ser moderate og forbigående effekter af de høje tariffer på inflationen i USA.

På den finanspolitiske front vil obligationsmarkederne fortsat være udfordret af store underskud på budgetterne og deraf følgende stor udstedelse af statsobligationer. Der har været meget langt mellem de gode nyheder på denne front, og den seneste finanspolitiske pakke fra USA er ingen undtagelse. Det vil fastholde tendensen til lave spænd mellem statsobligationer og swaps og kreditobligationer og stejle rentekurver.

Opstejlingen af rentekurverne forbedrede afkast/risikoforholdet på længere obligationer yderligere, og der er efterhånden et betydeligt merafkast at hente på at "rulle" ned ad rentekurven. Det kan hjælpe på interessen for lange obligationer men vi mener fortsat at korte obligationsafdelinger, som Optima Rente, ligger et godt sted i relation til at tilbyde et robust afkast for en begrænset risiko.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2025

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.