Investorbrev – KontoInvest 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 renteudvikling i USA og Eurozonen, primært i den lange ende
- Stigende renter i Eurozonen og faldende i USA
- Nedjustering af vækstforventningerne i USA kombineret med stigende tillid til finanspolitisk ekspansion i Eurozonen
- Kreditspænd kørte ud over en bred kam – mest i USA
- I 2025 ventes centralbankerne at fortsætte rentenedsættelserne – men i et lavere tempo

	Afkast			Formuefordeling			
Fond	1. kvartal 2025	År til dato		Obligationer	Aktier	Alternativer	Kontanter
KI Rente	0,44%	0,44%		96,33%	0,00%	0,00%	3,67%

Kære Investor

Vi beskrev i det foregående investorbrev, hvordan præsidentvalget i USA gav store skvulp på de finansielle markeder. Da den nye administration trådte til ultimo januar betød det ikke, at bølgerne lagde sig – tværtimod. Der kom efterfølgende en syndflod af økonomiske og politiske tiltag som gjorde det meget vanskeligt for de finansielle markeder at drage håndfaste konklusioner. Ydermere fik mange af de amerikanske tiltag resten af verden til at tage handsken op og planlægge/gennemføre sine egne tiltag.

Med forbehold for den manglende visibilitet nåede de finansielle markeder frem til den konklusion, at flytte de respektive rentebaner i USA og Eurozonen. Konkret betød det at prise yderligere to rentenedsættelser ind i USA i 2025/26 mens renteforventningerne til Den Europæiske Centralbank (ECB) var stort set uændrede. På vækstfronten fandt markederne støtte i, at 1. kvartal tegner svagt i USA, hvor visse prognoser taler om negativ vækst, mens den svage, men dog positive vækst i Eurozonen ser ud til at fortsætte.

På inflationsfronten er det stadigvæk to skridt frem og to tilbage i retning af at komme ned på de ønskede 2%. I USA ligger kerneinflationen fortsat lige under 3%, hvor den har ligget siden sommeren 2024. I Eurozonen er kerneinflationen en anelse lavere men igen ikke afgørende lavere end for et år siden. Den (lidt) lavere inflation og en meget afdæmpet vækst fik dog ECB til at gennemføre to rentenedsættelser i 1. kvartal. Efter den seneste rentenedsættelse er der et stigende fokus på, at renten nu ikke længere er på et entydigt restriktivt niveau. Det betyder lavere tempo i rentenedsættelserne fremadrettet.

De pengepolitiske renter ventes at bunde ud i 2026 i et niveau på 3 ¼ % hos FED og lige under 2 % hos ECB. I forhold til for et kvartal siden, priser de finansielle markeder en noget mindre divergens ind mellem FED og ECB. Divergensen var begrundet i en meget

forskellig vækstbane i USA's favør. Det er ikke længere så entydig en konklusion og markederne begynder at få øjnene op for, at mange af de økonomisk-politiske tiltag I USA (og i omverdenen) er tættere på at "flytte" vækst fra USA til resten af verden end omvendt. Det kan illustreres ved, at forventningerne til væksten i USA i 2025 er nedjusteret med godt 0,25%-point siden Trumps tiltræden. Primo april venter den såkaldte "Liberation Day", hvor den amerikanske regering fremlægger mere detaljerede toldplaner. Det vil forventeligt fylde en del på de finansielle markeder i de kommende kvartaler.

Obligationsmarkedet

I 1. kvartal faldt den amerikanske 10-årige rente med knap 0,4%-point til 4,2%. Inflationen synes, om end høj så dog under kontrol, og usikkerhed om vækst og handelskrig presser renterne ned.

Den 10-årige tyske rente steg omvendt med knap 0,4%-point til 2,7%. En finanspolitisk pakke i Tyskland på op mod 1.000 milliarder euro sendte renten i vejret. Pakken blev vedtaget i slutningen af marts og det forventes, at de medfølgende investeringer i infrastruktur og forsvar vil øge væksten på sigt, men også kraftigt løfte udstedelsen af tyske statsobligationer. Begge dele bidrog til at løfte renteniveauet. Det betød også, at rentekurven stejlede op således at de længere renter steg mere end de korte. Forskellen mellem en tysk 10-årig og 2-årig rente er på ca. 0,7%-point, hvilket i en historisk kontekst stadig er i den lave ende. De danske renter steg tilsvarende med de tyske.

For europæiske investment grade obligationer, virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, er merrenten i forhold til statsobligationer faldet med 8bp. Dermed er renterne på disse obligationer ikke steget tilsvarende statsobligationer, og obligationerne gav i runde tal et nulafkast i 1. kvartal. Niveauet for merrenten på investment grade befinder sig historisk set på et lavt niveau. For amerikanske højrenteobligationer er kreditpræmien steget ca. 0,5%-point. Renten på højrenteobligationer steg, mens renten på amerikanske statsobligationer faldt. Usikkerheden omkring væksten øgede kreditpræmien. Niveauet for merrenten for højrenteobligationer befinder sig dog stadig i den lave ende.

Med venlig hilsen
Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 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 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.