

De lange renter er steget for meget

Redaktør: Chefstrateg Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Aktivallokering	Før	Nu
Aktier	Svag overvægt	Svag overvægt
Obligationer	Svag undervægt	Svag undervægt
Stats- og realkreditobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Svag undervægt

Allokeringen skal ses i forhold til investors neutrale strategi og for en 3-6 måneders horisont

Vi har siden vores seneste udmelding set de lange statsrenter stige kraftigt og globale aktier falde en smule.

En renteutvikling der skal ses i lyset af flere forhold – herunder:

- Stærkere end ventede amerikanske aktivitetsdata – herunder en meget stærk arbejdsmarkedsrapport for december
- Hårdere retorik fra den amerikanske centralbank (Fed), der på rentemødet 18. december signalerede øget inflationsbekymring og langsommere rentenedsættelser fremadrettet
- Frygt for at den kommende Trump administration vil føre en politik, der vil medføre øget gæld og højere inflation

Det er vores vurdering, at den stigning, som vi har set i de 10-årige statsrenter er overdreven – herunder den aktuelle markedsprisning af, at Fed kun kommer til at sænke styringsrenten med yderligere 25bp. Det er således vores forventning, at vi over de kommende 3-6 måneder vil se amerikanske og tyske toneangivende 10-årige statsrenter falde noget tilbage. En udvikling der normalt også vil medføre lavere 10-årige danske statsrenter. Som beskrevet i vores udmelding fra 5. december er danske statsrenter dog pt. ret lave i forhold til tyske statsrenter. Det er dog vores forventning, at vi over de næste 3-6 måneder også vil se en lavere 10-årig dansk statsrente.

Det mindre fald i globale aktier skal formentligt tilskrives usikkerhed relateret til de meget kraftige og hurtige rentestigninger samt usikkerhed om, hvilken politik vi kommer til at se, når Trump indsættes som præsident 20. januar. Den seneste tids udmeldinger tyder på, at Trump holder fast i de politikforslag, som han er kommet med under valgkampen, og at Trump satser på at kunne få gennemført store dele af sine politikforslag ret hurtigt. Risikoen for at de finansielle markeder i stigende grad også kommer til at skulle forholde sig til de potentielle negative aspekter af

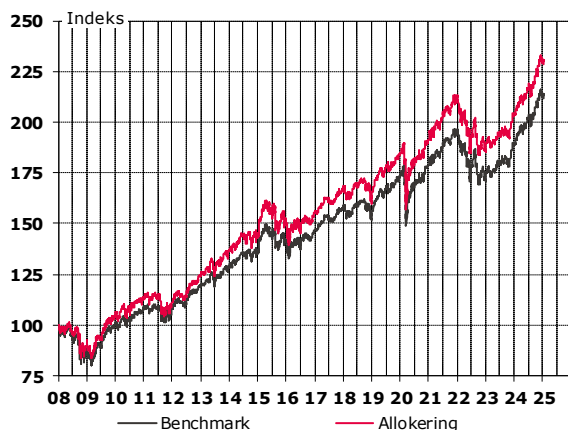
Trumps foreslåede politikker (herunder høje og bredt funderede tariffer og eventuelt markant ændret immigrationspolitik) er således øget. En del af disse negative aspekter er dog formentligt allerede delvist indpriset.

Det er fortsat vores hovedscenarion, at vi i 2025 kommer til at se solid amerikansk vækst, aftagende inflation og yderligere rentenedsættelser. Et makroøkonomisk miljø der forventes at understøtte risikofyldte aktiver – herunder i særdeleshed aktier. Med udsigt til at den seneste tids rentestigninger er overgjorte, tilbyder danske stats- og realkreditobligationer efter vores vurdering også et attraktivt afkast i dette scenarion. Et afkast der dog formentligt vil være lidt lavere, end hvad virksomhedsobligationer vil kunne tilbyde. Omvendt udgør danske stats- og realkreditobligationer efter den seneste tids rentestigninger nu en bedre stødpude mod eventuelle tilbagefald på aktiemarkedet. Eventuelle tilbagefald der i givet fald formentligt også vil ramme virksomhedsobligationer gennem højere kreditspænd.

Den øgede usikkerhed relateret til specielt amerikansk politik medfører, at vi ønsker at reducere risikotagningen en smule. Vi vælger ud fra en samlet vurdering af afkastmuligheder og risici at gøre dette ved at ændre vores neutrale vægt i virksomhedsobligationer til svag undervægt samtidigt med at vi ændrer vores svage undervægt i stats- og realkreditobligationer til neutral vægt. Aktier fastholdes på svag overvægt.

Figur 1: Afkast og performance

Afkast pr. 14-01-2025	Siden 04-12-2024	År til dato
Allokering	-1,7%	-0,5%
Benchmark	-1,7%	-0,6%
Aktier	-2,0%	-0,2%
Obligationer	-1,5%	-0,8%
Stats- og realkreditobligationer	-2,0%	-1,1%
Virksomhedsobligationer	-1,1%	-0,8%

**Spar Nord Banks Investeringskomité**

Mads Stouby	96 34 42 33
Peter Møller	96 34 41 66
Christian Mose Nielsen	96 34 44 17
Martin Lundholm	96 34 40 55
Lars Hackenberg	96 34 29 55
Jesper Iisager Bak	96 34 40 81

Redaktion afsluttet, 15. januar 2025, kl. 14:49

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale; og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse af dette markedsføringsmateriale og Spar Nord Bank A/S og dens ansatte kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. Medmindre andet er angivet, er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og det er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.