

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	21 %
Kontant:	1 %

Nøgletal

Effektiv rente:	4,2 %
Varighed:	5,9
Konveksitet:	0,2

Afdelingen gav i november et afkast på 2,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,2 pct., mens sammenligningsindekset er steget 3,0 pct. Til perspektiv er Nykredits realkreditindeks år-til-dato steget 3,1 pct.

Renten på den 10-årige danske statsobligation faldt i november med 0,4 procentpoint fra 3,1 pct. til 2,7 pct. Samtidig er renten på den 2-årige danske statsobligation faldet med 0,3 procentpoint fra 3,1 pct. til 2,8 pct. Denne inverse rentekurve, hvor lange renter er lavere end korte renter, er et udtryk for, at investorerne forventer, at centralbankerne indenfor den nærmeste fremtid vil sænke styringsrenterne. Årsagen til denne markedsprisering er, at de seneste inflationstal for eurozonen har været lavere end forventet samtidig med at de seneste tal for europæisk erhvervstillid var ringe. Derudover signalerede ledende medlemmer for den Europæiske centralbank, ECB, at renteforhøjelserne var ovre for denne gang, og at næste bevægelse formentlig vil være en sænkelse af styringsrenterne.

Rentefaldene medførte store kursstigninger på langt størstedelen af danske realkreditobligationer. Særligt lange obligationer har klaret sig godt gennem november som følge af deres høje rentefølsomhed. Indenfor det konverterbare segment betyder det, at lavkuponer har klaret sig bedre end højkuponer. Rentefaldene virker til at have fået flere låntagere til igen at reducere deres restgæld ved at tilbagekøbe obligationerne bag deres lån. Dette har understøttet lavkuponer. Stigningen kommer ellers efter at mængden af daglige indfrielse havde stabiliseret sig omkring 500 mio. kr., hvor den ved udgangen af november lå omkring 600 til 700 mio. kr. dagligt. Den seneste stigning skyldes muligvis, at nogle låntagere betragter rentefaldene og kursstigningerne som sidste udkald til at reducere deres restgæld. Vi forventer, at stigningen i indfrielse, som vi har set i november, vil aftage i fremtiden, da flere af lavkuponerne formentlig begynder at være "udbrændte" samt at den nuværende stigning formentlig skyldes låntagere, der udnytter den potentielt sidste mulighed for at opnå en markant reduktion af deres restgæld.

Også lange flekslånsobligationer, som vi har skrevet om i tidligere månedsopdateringer, har klaret sig godt. Renten på en 5-årig flekslånsobligation er faldet med 0,3 procentpoint fra 3,5 pct. til 3,2 pct. Vi forventer fortsat, at lange flekslånsobligationer vil være understøttet af det begrænsede udbud. Derudover forventes de kun fortsat at stige i kurs i tilfælde af, at renterne falder yderligere herfra.

Samlet set fastholder vi afdelingens rentefølsomhed omkring 6 år samt porteføljens overordnede eksponering, hvor størstedelen af rentefølsomheden kommer fra konverterbare lavkuponer og lange flekslånsobligationer. Vi ser fortsat potentiale for yderligere rentefald. Med det sagt er det dog ikke utænkeligt, at vi vil mindske porteføljens rentefølsomhed en smule, hvis rentefaldet fortsætter i Europa.

Simon Buch, 6. december 2023.