

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	2 %

Nøgletal

Varighed:	5,7
Konvexitet:	0,3
Effektiv rente:	3,5

Afdelingen gav i december måned et afkast på 3,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,7 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 7,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 5,8 pct. Til perspektiv er Nykredits realkreditindeks år-til-dato ligeledes steget 5,8 pct.

Vanen tro fokuserer årets sidste kommentar på året som helhed samt de temaer, som efter vores vurdering vil være i fokus det kommende år. Ligesom i 2022 blev 2023 et år med store renteudsving. Renten på den danske 10-årige statsobligation startede året i 2,7 pct., mens den i efteråret var oppe på 3,2 pct. – det højeste niveau siden 2011. Den faldt efterfølgende og endte året i 2,3 pct.

Mange af temaerne, som prægede dansk realkredit i 2023, vil formentlig også være relevante i 2024. På dansk realkredit har et stort tema været låntagernes konverteringsaktivitet. I 2022 oplevede vi en høj konverteringsaktivitet blandt låntagere, som havde travlt med at købe obligationerne bag deres fastforrentede lån tilbage til godt under kurs 100 for at reducere restgælden. Dette var med til at understøtte lavkuponer inden for det konverterbare segment. Som følge af dette blev den samlede mængde af konverterbare obligationer i 2022 reduceret med 180 til 200 mia. kr., mens den i 2023 kun blev reduceret med 35 mia. kr. Låntagernes tilbagekøb er altså aftaget markant i forhold til de høje niveauer, som vi så i 2022. Vi tvivler på, at låntagernes tilbagekøb vil vende tilbage til tidligere høje niveauer, da størstedelen af de låntagere, som vurderer det gunstigt at opkonvertere, formentlig allerede har gjort det.

Det 30-årige fastforrentede lån med afdrag og 5 pct. i rente er nu over kurs 100 og er derfor lukket for udstedelse. Renten på det 30-årige fastforrentede lån med afdrag er nu 4 pct. Vi vurderer dog, at renten skal falde yderligere, før vi ser, at låntagerne for alvor begynder at konvertere ned i et fastforrentet lån. Sker dette, kan det medføre øget udstedelse af konverterbare obligationer. Isoleret set vil dette kunne få kreditspændet på konverterbare obligationer til at udvide sig, men til gengæld bør en afledt efterspørgsel efter varighed blandt investorerne understøtte særligt lavkuponer inden for segmentet.

Oven på de markante rentestigninger i efteråret øgede vi afdelingens varighed en anelse. Efterfølgende har vi oplevet markante rentefald, hvilket har været særdeles godt for afdelingens afkast. En stor del af varigheden kommer fra lavkuponer og lange fleksobligationer, som begge har høj rentefølsomhed. Grundlæggende set mener vi fortsat, at renteniveauet i obligationsmarkedet er på et attraktivt niveau, også ovenpå de seneste rentefald. Mod slutningen af året er rentefølsomheden mindsket en smule og ligger på knap 5,7 år.

Simon Buch, 5. december 2024.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

