

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

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

Nøgletal

Varighed:	5,7
Konveksitet:	0,3
Effektiv rente:	3,9

Afdelingen gav i januar måned et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct. Til perspektiv er Nykredits realkreditindeks i samme periode faldet 0,2 pct.

I første halvdel af januar steg både de korte og lange renter, som følge af at investorerne reducerede deres forventninger til rentenedsættelser i 2024. Sidste halvdel af januar var præget af flere dueagtige udmeldinger fra både den amerikanske og europæiske centralbank, hvilket fik renterne til at falde lidt tilbage igen. Renten på den 10-årige danske statsobligation steg i januar fra 2,3 pct. til 2,4 pct., mens renten på den 2-årige danske statsobligation steg fra 2,4 pct. til 2,5 pct.

Rentestigningerne har inden for det konverterbare segment favoriseret obligationer med lav rentefølsomhed. Derfor har variabelt forrentede samt konverterbare obligationer med en kuponrente på 4-6 pct. i januar givet mindre positive afkast, mens både flekslånsobligationer samt konverterbare lavkuponer har givet negative afkast. Det danske realkreditmarked befinder sig p.t. i en "limbo"-tilstand, hvor det 30-årige fastforrentede realkreditlån med afdrag ligger markant under kurs 100 og derfor medfører et stort kurstab for låntagerne. Resultatet er, at der udstedes få konverterbare obligationer til realkreditmarkedet, som i januar generelt har været præget af lav omsætning.

Fremadrettet vil meget afhænge af, hvad der sker med de lange obligationsrenter. Efter meget store opkøb fra låntagerne i 2022 og til dels 2023 er mange låntagere gået fra 30-årige fastforrentede lån med 0,5-1,5 pct. i kuponrente til enten 4-5 pct. fastforrentede lån eller variabelt forrentede lån. Vi forventer, at disse låntagere vil søge tilbage mod fastforrentede realkreditlån ved større fald i de lange obligationsrenter. Det kræver sandsynligvis, at renten falder til 3-3,5 pct., før låntagerne i de højere forrentede obligationslån vælger at nedkonvertere. Falder obligationsrenterne endnu mere, så kan 2024 blive et år med meget store nedkonverteringsrater i obligationer med 4 pct. i kuponrente eller højere. Derudover vil vi formentlig også se, at en del låntagere, der p.t. er i variabelt forrentede lån, igen vil søge mod 30-årige fastforrentede lån med lavere kuponrenter. Det kan potentielt føre til et pænt udbud i dette segment og en mulig udvidelse af relative risikopræmier. Hvis obligationsrenterne ikke falder eller omvendt stiger, så vil der formentlig ikke ske så meget på konverteringsfronten, hvilket umiddelbart vil være positivt for markedet.

Grundlæggende er vi fortsat konstruktive på realkreditobligationer, hvor vi fortrækker variabelt forrentede obligationer samt lange flekslånsobligationer. Ultimo januar havde afdelingen en varighed på 5,7 år. Vi ser fortsat mulighed for rentefald, og derfor har afdelingen fortsat en højere varighed end sammenligningsindekset.

Simon Buch, 5. februar 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.