

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	1 %

Nøgletal

Varighed:	5,6
Konveksitet:	-0,1
Effektiv rente (%):	3,8

Afdelingen gav i februar måned et afkast på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,9 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 1,2 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation steg i februar 0,1 procentpoint fra 2,4 til 2,5 pct. Samtidig steg renten på den 2-årige danske statsobligation 0,3 procentpoint fra 2,5 til 2,8 pct. Det skyldes, at flere økonomiske nøgletal i februar var bedre end ventet. Dette medførte en større reprisering af markedsforsventningerne til, hvornår og hvor meget ECB vil sænke styringsrenten. Ultimo februar indprisede obligationsinvestorerne ca. 3½ rentesækning resten af året mod ca. 6½ rentesækning for en måned siden.

Rentestigningerne medførte kurstab på de fleste danske realkreditobligationer. Særligt konverterbare obligationer med en kuponrente på mellem 0,5 og 2,5 pct. var udfordret som følge af deres høje rentefølsomhed. Derudover lå tilbagekøb fra låntagerne på et lavt niveau i forhold til tidligere og var derfor ikke længere en understøttende faktor for lavkuponer. Derimod var både konverterbare højkuponer og flekslånsobligationer kørt ind i kreditspænd. Begge segmenter oplevede lav udstedelse ift. tidligere, hvilket sammen med en generelt høj risikoappetit blandt investorerne kan være en forklaring på, hvorfor kreditspændet kørte ind. Det er også en tendens, vi så på virksomhedsobligationer på de globale markeder, hvor kreditspænd også blev indsnævret. Den lave mængde af nyudstedelser er formentlig et resultat af en lav boligomsætning, hvilket alt andet lige betød få, at der blev udstedt få realkreditobligationer til markedet. Særligt for lange flekslånsobligationer, da man som låntager formentlig ikke finder det attraktivt at låse renten på sit lån på de nuværende renteniveauer.

Grundlæggende set er vi fortsat konstruktive på realkreditobligationer. Vi erkender dog, at den nuværende prissætning af danske realkreditobligationer er en anelse høj som følge af en hurtig og markant indsnævring af kreditspændet. Risikoen er, at spændet vil køre ud igen. Det kan f.eks. ske, hvis den gode stemning på de finansielle markeder vender, så risikoaktiver som aktier og kreditobligationer falder, hvilket kan medføre en udvidelse af kreditspænd på danske realkreditobligationer. Dette kan dog også ske ved mere isolerede faktorer i det danske marked, f.eks. hvis boligomsætningen stiger, hvorved udstedelsen og udbuddet af realkreditobligationer vil tiltage. Et større rentefald, som vil gøre det markant billigere for låntagerne at låne penge til boligkøb, kunne være en drivkraft bag dette. Derudover vil en uventet stigning i inflationen samt medfølgende rentestigninger formentlig også kunne få kreditspændet til at udvide sig. Sidstnævnte er dog ikke vores hovedscenarie.

Afdelingens rentefølsomhed forblev nogenlunde uændret over måneden, og vi ændrede ikke nævneværdigt i afdelingen i februar.

Simon Buch, 5. marts 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.