

KontoInvest Korte Danske Obligationer

Kære investor

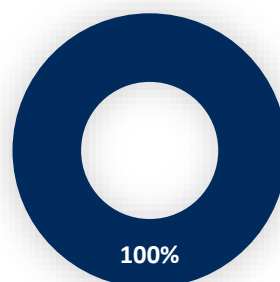
Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til puljens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Rentefaldet fortsatte i 2. kvartal
- Der forventes nu rentenedsættelser fra Den Europæiske Centralbank og Nationalbanken i 2. halvår 2019
- Rentefaldet satte gang i konverteringer til 1. juli og måske endnu mere til 1. oktober
- Rentefaldet reducerede varigheden i realkreditmarkedet betydeligt, men resten af året vil varigheden stige som følge af udstedelsen af lavkupon-obligationer

Aktivfordeling

- Aktier
- Obligationer inkl. kontanter



Et kraftigt rentefald i 2. kvartal

Rentefaldet var kraftigst på længerløbende obligationer, men også korte obligationer faldt i rente i takt med at forventningerne til rentenedsættelser fra centralbankerne begyndte at manifestere sig. Til gengæld led de konverterbare realkreditobligationer under rentefaldet og udsigterne til en stor konverteringsbølge. Traditionelt har realkreditobligationer også svært ved at hænge på statsobligationerne, når renterne falder hurtigt og kraftigt

Centralbanker, inflation og politik

De toneangivende centralbanker sadlede om i 2. kvartal. Det betød et stigende fokus på, at de næste tiltag fra centralbankerne bliver at lempe pengepolitikken. Indtil slutningen af 2018 var stemningen mere til at lægge en sti for planlagte renteforhøjelser. De renteforhøjelser er nu afløst og

kriseinstrumenterne bliver støvet af. Vi så det tydeligt på Den Europæiske Centralbanks (ECBs) møde i juni. Her blev det annonceret, at ECB var parat til at genstarte opkøbsprogram og/eller sætte renten ned, hvis inflationsudsigterne skrider og væksten forbliver lav. ECB-chefen Draghi gik endnu videre på en konference medio juni, hvor han lagde op til, at uden en bedring i de økonomiske forhold, ville ECB være nødt til at rykke ud med pengepolitiske lempelser. Markedet var ikke sen til at prise det ind og der ligger nu forventninger om rentenedsættelser allerede i efteråret fra ECB.

Tilsvarende på den anden side af Atlanten, hvor FED-mødet i juni viste en klar bevægelse i retning af rentenedsættelser. Den pengepolitiske komité er nu splittet i den forstand, at halvdelen (otte medlemmer) ser rentenedsættelser i år, mens den anden halvdel (også otte medlemmer) ser renten på hold. Spørger man den amerikanske præsident er der ingen tvivl, renten skal ned og alt andet er pligtforsømmelse

KontoInvest Korte Danske Obligationer

I Danmark har der været forholdsvis stille om kronen, som dog stadigvæk ligger i den svage ende af udsvingsbåndet. Folketingsvalget kom og gik uden de store skulps og alt andet ville også have været en overraskelse.

Obligationsmarkedet

Som nævnt indledningsvist trak renterne nedad i 2. kvartal og den 30-årige boligrente nåede ned i nærheden af 1%. Det betød, at en 30-årig fastforrentet obligation med en kupon på 1% i perioder blev handlet over kurs 99 og det gør den attraktiv for stort set alle låntagere, herunder mange eksisterende låntagere med realkreditlån med en rente på 2% eller mere. Det over halvdelen af alle låntagere med fastforrentede lån der falder i den kategori. Ved udgangen af 2. kvartal var der opsagt lån for 40 mia. DKK med fem uger tilbage af opsigelsesperioden. Det peger på en samlet indfrielse på 150-200 mia. DKK til oktoberterminen mod 112 mia. til juli-terminen. Det er særligt bemærkelsesværdig, da juliterminen viste den største konvertering siden 2005, så vi er i gang med at slå en række rekorder. Stor konvertering betyder også stor udstedelse og i perioder i 2. kvartal led markedet under de betydelige mængder af lange, konverterbare obligationer som skulle finde en køber. Udlandet er nok stadig til stede, men appetitten er logisk nok ikke den samme når kuponen hedder 1% som dengang den hed 2 eller 2½%. Særligt fordi i samme periode er renten i Japan, som har været stor aftager af danske obligationer, ikke faldet nævneværdigt.

Udstedelsen af konverterbare obligationer er også understøttet af den fortsatte vandring af låntagere fra andre lånetyper (som f.eks. rentetilpasningslån) til fastforrentede lån. Fastforrentede lån udgør nu 46% af det samlede udlån til ejerboliger – det er det højeste niveau siden Finanskrisen og skal sammenlignes med en andel på 33% for fem år siden.

En del af forklaringen på det høje konverteringsniveau til juli-terminen var omlægning af ca. 15 mia. DKK i almenyttige lån fra realkreditobligationer til statsgaranterede obligationer. Den proces er mere eller mindre overstået nu og vil ikke være en faktor ved fremtidige terminer. Omlægningen førte dog til en opjustering af salgsmålsætningen for danske statsobligationer fra 65 mia. DKK til 75 mia. DKK i år. Det

afspejler, at staten ventes at opkøbe 70 mia. DKK i statsgaranterede realkreditobligationer i år, 20 mia. DKK mere end tidligere forventet. Med et salg af statsobligationer indtil nu i år på 42 mia. DKK er salgstempoet på linie med den nye målsætning.

Forventninger

Korte statsobligationer handler nu i omegnen af -0,75% i rente. Indskudsbevisrenten i Nationalbanken hedder -0,65% og korte rentetilpasningsobligationer handler -0,6% i rente. Medmindre der snart kommer en rentenedsættelse fra Nationalbanken er den korte ende af obligationsmarkedet priset dyrt. En stor konverteringstermin til oktober kan ramme realkreditobligationerne, både de højtforrentede i form af kurstab og de lavt forrentede som følge af en stor udstedelse.

Med venlig hilsen

Christian Meyersahm og Anders Isager

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2019