

## Danske Obligationer

OBLIGATIONER

## Ændringer i centralbankretorikken

## ECB og Feds veje skilles

**Markedsudvikling.** I en særdeles begivenhedsrig sommermåned faldt de toneangivende statsrenter på begge sider af Atlanten. Bevægelsen førte til fladere rentekurver, som blandt andet kan ses ved tyske 2- og 10-årige statsrenter, der faldt hhv. 0,10% og 0,26% til niveauer omkring -0,76% og -0,46%.

Selvom den Europæiske Centralbank (ECB) overraskede med lanceringen af en ny strategi, synes de faldende renter ikke umiddelbart at være en reaktion på dette. De vigtigste ændringer fra ECB var, at inflationsmålsætningen blev øget fra "under men tæt på 2%" til "symmetrisk omkring 2%", at udgifter til ejerboliger på sigt medtages i inflationsberegningen, og at en klimahandlingsplan også vil indgå.

Samtidig blev det understreget, at i situationer hvor den pengepolitiske rente var tæt på den nedre grænse, så skulle de andre pengepolitiske redskaber benyttes særligt kraftfuldt og vedholdende. På det efterfølgende rentemøde ændrede ECB dog ikke ved deres udlånsfaciliteter eller øgede obligationsopkøbet. De udtrykte selv, at deres styringsrente har været tæt på den nedre grænse i nogen tid, og derfor må det med den nye strategi in mente konkluderes, at de ser de nuværende tiltag i de andre instrumenter som særligt kraftfuld. Den vedholdende del understregede de gennem deres forventning om, at styringsrenten ville være på nuværende niveau eller lavere, indtil inflationen når 2% og den samtidig forventes at holde det niveau i hele deres fremskrivningsperiode, som de gav udtryk for var på 2-3 år.

I USA kom inflationen - med 5,4% på årlig basis for tredje måned i træk - ud højere end forventet. Den amerikanske centralbank (Fed) gav på sit møde stadig udtryk for, at det anser den høje inflation for midlertidig. Til trods for dette vurderer de nu, at arbejdsmarkedet er nået så langt, at de på få måneder er gået fra "ikke at tale om at tale om at neddrose obligationsopkøbet", til nu at diskutere både timing, størrelse og aktivmiks. Der er dermed lagt op til, at ECB og Fed vil bevæge sig hver sin vej i forhold til pengepolitikken. Selvom det er en stor ændring i Fed's retorik, og mange analytikere forventer, at nedskallering af opkøbsprogrammet kommer til efteråret eller vinteren, faldt de 10-årige amerikanske statsrenter fra 1,47% til 1,22% over måneden.

## Tiltrængt realkredit-performance

**Porteføljen.** De fastforrentede konverterbare obligationer startede måneden svagt ud oven på lav efterspørgsel og moderat udstedelse. Efterhånden som både udstedelse, renter og implicit volatilitet faldt, lettede det noget af varighedstrykket, der har presset segmentet det meste af året, og konverterbare begyndte at vinde relativt til statsobligationer. Dette skete til trods for, at swaprenter, som konverterbare typisk måles op mod, tabte relativt til statsobligationer. Samlet set præsterede lange konverterbare et afkast på mellem 1,8 og 2,3%, mens tilsvarende statsobligationer genererede 0,5%-1,8%.

Førtidige indfrielse til oktober-terminen nåede sølle 16,6 mia., hvilket bidrog til gode afkast på de højtforrentede konverterbare obligationer. Til trods for de faldende renter er vi stadig et godt stykke fra de kursniveauer, der tidligere har presset segmentet, og derfor ser vi stadig god værdi her.

Se afkast og nøgletal for  
Korte Obligationer KL

[Klik her >](#)

Se afkast og nøgletal for  
Mellemlange Obligationer

[Klik her >](#)

Se afkast og nøgletal for  
Lange Obligationer KL

[Klik her >](#)

## Strategi

Sparinvests fonde for danske obligationer investerer i danske obligationer, jf. det gældende prospekt. Stabile risikoegenskaber sikrer, at investorerne kan forvente, at en portefølje med korte obligationer vil have en stabil lav renterisiko med deraf følgende lave kursudsving, ligesom en portefølje med lange obligationer vil have en stabil høj renterisiko med deraf følgende større kursudsving. Merafkastet i forhold til et relevant benchmark opnås over tid ved at sammensætte porteføljer, som udnytter prismæssige skævheder i markedet, og som forventes at klare sig godt i mange forskellige scenarier.

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke danne grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af investeringsbeviser. Materialet er alene udarbejdet som orientering, og investorer opfordres til at søge fornøden professionel rådgivning inden køb eller salg af investeringsbeviser. Sparinvest påtager sig intet ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Den/de nævnte afdeling (-er) er en del af Investeringsforeningen Sparinvest. Investorer opfordres til nøje at gennemlæse vedtægter, prospekt, og anden relevant information om den pågældende afdeling inden et eventuelt køb af investeringsbeviser. Det relevante materiale er tilgængeligt på [sparinvest.dk](http://sparinvest.dk). Opmærksomheden skal henledes på, at historiske afkast og kursudvikling ikke kan betragtes som en garanti for fremtidig afkast og kursudvikling, ligesom investering altid er forbundet med risiko for tab. Især investeringer, der foretages på udenlandske markeder, er følsomme over for valutakursudsving, som kan forårsage enten stigninger eller fald i den investerede kapital værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.