

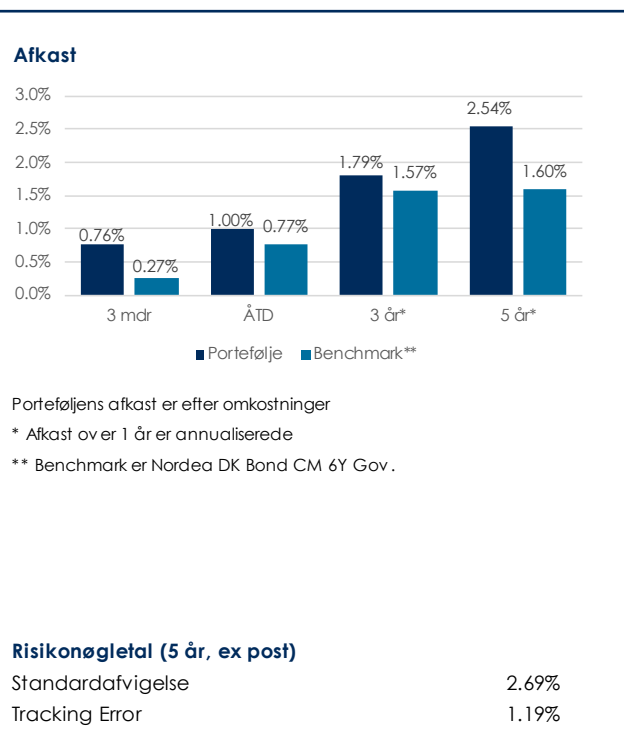
BankInvest Lange Danske Obligationer

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 afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Obligationsmarkederne fortsat kraftigt påvirket af de ekstraordinære økonomiske forhold
- Stabile renter med en lille pil nedad. Den femårige fleksrente gik fra -0,1% til -0,25%.
- Realkreditobligationerne havde et godt kvartal understøttet af lav udstedelse
- Rentefaldet mod kvartalets slutning trak dog udstedelsen lidt op og øgede risikoen for konverteringer
- Danske boligejere har i en længere periode foretrukket fastforrentede lån og andelen er nu for første gang siden 2009 over 50%
- Trods de lave renter ved årets begyndelse er facit et plus på året på afkastet efter omkostninger



Kære Investor

Rentemarkederne var forholdsvis rolige i 3. kvartal med begrænsede udsving. Det er stadig de økonomiske effekter af Covid-19 epidemien der er i fokus. I starten af kvartalet åbnede mange lande op for stigende social aktivitet men billedet vendte i august og september og mange lande lukkede helt eller delvist ned igen. Danmark så fortsat ud til at klare sig bedre økonomiske igennem forløbet end de fleste andre lande og det gør sig også gældende når vi kigger på de offentlige udgifter til hjælpeprogrammer, og sundhedstiltag. Danmark har brugt overraskende få penge i forhold til det, der var forventet. Det har også haft betydning for det danske obligationsmarked, som generelt har haft et godt kvartal. Det har aflejret sig i et positivt afkast på afdelingen som overstiger afkastet på sammenligningsindekset.

Det globale billede

Det formentligt mest interessante øjeblik for obligationsinvestorerne i 3. kvartal var da den amerikanske centralbank (FED) meldte en ny pengepolitisk strategi ud. Det skete i slutningen af august efter en længere periode, hvor FED har analyseret og overvejet sin pengepolitiske strategi. FED vil fremadrettet sigte mod en inflation der i gennemsnit ligger på 2%. Det vil sige efter perioder, som de sidste 5-10 år, hvor inflationen generelt har ligget under 2% er der åbnet op for en accept af, eller måske ligefrem et ønske om at inflationen i en længere periode vil ligge over 2%. Samtidigt blev det signaleret, at FED vil se med milde øjne på et stramt arbejdsmarked med få ledige og ikke være så bekymret, som tidligere, for at det skal resultere i stigende løn- og prispres. Tværtimod understregede FED den store samfundsmæssige gevinst, der ligger i et arbejdsmarked, der gør det muligt også for marginaliserede grupper at finde beskæftigelse.

BankInvest Lange Danske Obligationer

Den Europæiske Centralbank (ECB) er ligesom FED i gang med strategiske overvejelser men er endnu ikke klar til at melde ud, hvad der kommer til at ske på den front.

FED's udmelding gav et lille løft til inflationsforventningerne, men ikke mere end at de kom tilbage til udgangspunktet før Covid-19 krisen.

Danmark

Den danske krone blev styrket i 3. kvartal og nåede ned omkring 7,44 DKK pr. EUR. Det er det stærkeste niveau siden efteråret 2017. Årsagen til at investorerne er vendt tilbage til danske kroner, skal formentligt findes blandt danske institutionelle investorer, som afdækker deres udenlandske aktieportefølje. Når kurserne stiger på amerikanske aktier, som de har gjort gennem det meste af 3. kvartal, stiger den værdi der skal afdækkes gennem et salg af USD og et køb af DKK. Det var den samme effekt bare med modsat fortegn, som førte til den svage krone i marts og april måned, hvor aktierne havde det svært.

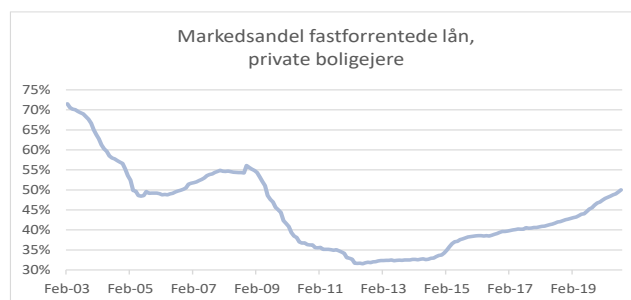
Obligationsmarkedet

Udlandet var også flittige købere af danske obligationer i 3. kvartal. Den danske stat har siden COVID-19 krisen brød ud udstedt for mere end 260 mia. kr statspapirer, og udlandet har købt omkring 60% af udstedelsen. Det hænger bl.a. sammen med at en del af papirerne er kortløbende obligationer i USD eller EUR, som udlandet har en naturlig købsinteresse i.

Vi venter stadig på den første grønne statsobligation fra Danmark som efter planen skulle komme i 2. halvår. Vores svenske og tyske naboer udstedte grønne statsobligationer i 3. kvartal og interessen var massiv.

Kvartalet var på realkreditmarkedet præget af årgangsskiftet. De 20- og 30-årige toneangivende realkreditobligationer med udløb i 2040 og 2050, blev erstattet af nye løbetider. Den toneangivende 30-årige realkreditobligation hedder nu 1% 2053. Den toneangivende obligation med en kupon på 1% lå kvartalet igennem tæt på kurs 100, hvilket er et attraktivt udstedelsesniveau. Vi så da også tegn på stigende konverteringsadfærd i kvartalet. Det aflejrte sig dog ikke i en massiv udstedelse, fordi der ikke længere er så mange konverteringsmodne realkreditlån tilbage.

Udstedelsen på den kvartårlige auktion over rentetilpasningsobligationer var også meget moderat. Rentetilpasningsobligationer har gennem en længere periode tabt markedsandele til de fastforrentede obligationer. Her i 2020 har danske boligejere for første gang siden 2009, nu en større andel af deres lån, der er fastforrentede end variabelt forrentede. Det repræsenterer noget af et comeback for de fastforrentede lån, som medio 2014 kun havde en markedsandel på godt 30%, se figuren nedenfor.



Kilde: Nationalbanken

Den beherskede udstedelse og den lave volatilitet på renterne sikrede en positiv undertone på realkreditmarkedet og de fleste realkreditobligationer kom gennem kvartalet med et merafkast til tilsvarende statsobligationer. De har dermed hentet stort set alt det tabte fra 1. kvartal tilbage.

Afkast og forventninger

Realkreditobligationer havde et godt kvartal og det understøttede et positivt afkast på afdelingen både absolut og i forhold til sammenligningsindekset, og afdelingen har nu givet ca. 1% i positivt afkast på året.

Når vi kigger mod de sidste tre måneder af 2020 er det oplagt at præsidentvalget i USA er den dominerende geopolitiske begivenhed, men ellers vil den fortsatte op- og nedlukning af økonomisk og social aktivitet være i fokus.

Med venlig hilsen

Christian Meyersahm og Anders Isager

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020