

# BILLIGE FLOATERE PÅ AUKTION

## Rentetoppen anes i horisonten

**Markedsudvikling.** Både den amerikanske (Fed) og europæiske (ECB) centralbank leverede de forventede 0,25% forhøjelser af deres respektive styringsrenter i starten af maj. Fed fastholdt desuden deres månedlige tempo med at skrumpede balance med \$60 mia. statsobligationer og \$35 mia. realkreditobligationer. Dette bevirker alt andet lige, at likviditet og pengemængden løbende mindskes. Sammenholdt med en styringsrente, der er hævet både til og med 5% over det seneste halvandet år, har de vendt pengepolitikken fra meget lempelig til meget stram i løbet af en meget kort periode. På den anden side indikerede de, at toppen var ved at være nået, da de fjernede sætningen "yderligere pengepolitisk stramning kan være passende". Ved at skrotte fremadrettet vejledning og overgå til en mere "dataafhængig tilgang", som formand Powell sagde, åbnede Fed døren for at sætte renteforhøjelserne på pause ved næste møde i juni.

Tilbage i Europa var tonen en lidt anden, til trods for at det faktisk var deres mindste renteforhøjelse i denne strammingscykel. For det første sagde ECB formand Lagarde, at de forventede at stoppe geninvesteringer under deres opkøbsprogram APP fra juli af. For det andet så de stadig "betydelige" opadgående risici for inflationsudsigten. Til sidst gjorde de det klart, at der var flere renteforhøjelser i vente. Med en styringsrente på 3,25%, som er det højeste siden 2008, forventede markedet, at de yderligere forhøjelser vil få den op på 3,75% i løbet af efteråret.

## Hård måned for realkreditobligationer

**Porteføljen.** Statsrenterne var tæt på uændrede over måneden med et fald på omkring 0,05%. Statskurven var fortsat invers med 1-3 årige statsrenter mellem 3,0% og 2,7%, mens de ud til 10-årspunktet lå tæt på 2,5%. Trods den flade udvikling i både renter og implicit volatilitet havde konverterbare obligationer en svær måned. Målt mod både swaps og stater tabte de 30-årige på tværs af kuponspektret 15-20 basispunkter, hvilket selvfølgelig betød mest for lavkuponerne qua deres højere spændrisiko. Merrenten på de billigste lavkuponer nærmer sig de højeste niveauer, vi historisk har observeret på rentetilpasningsobligationer (RTL), som må være et meget fair sammenligningsgrundlag med kurserne så langt fra pari. Derfor kunne det godt være interessant at taget noget eksponering her, hvis segmentet taber yderligere.

Månedens store begivenhed var refinansiering af over 100 mia. variabelt forrentede obligationer samt en mindre mængde RTL. Generelt gik auktionerne forholdsvis billigt, og vi så et potentiale på omkring 5 basispunkter performance i forhold til, hvordan de typisk bliver prisen fastsat mod RTL. Netop da alle de variabelt forrentede obligationer var afsat, gik de 4-5 årige RTL-obligationer omkring 5 basispunkter dårligere end det sekundære marked på auktionernes sidste dag. Det kan betyde, at potentialet i de variabelt forrentede obligationer vil tage lidt tid med at materialisere sig, om end RTL har rettet sig en smule siden auktionen.

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 Sparinvest SICAV. 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 kapitalens værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle evrige fejl i materialet.