



**FINANS
DANMARK**

Værd at vide om investeringsprodukter i et lavrentemiljø

Hvad skal vi med obligationsfonde i det nuværende lavrentemiljø?

De meget lave, og for nogle obligationer, negative renter giver med jævne mellemrum anledning til debat om, hvad man som investor egentlig skal med fonde, der investerer i obligationer. Giver det overhovedet mening at udbyde fondene eller burde de lukkes?

Nedenfor peges på en række forhold, der kan være med til at nuancere spørgsmålet, for som med så meget andet indenfor investeringsverdenen er svaret ikke simpelt og sort/hvidt. Hovedreglen om, at højere afkast følges hånd i hånd med større risiko, gælder fortsat, men begge dele kan være vanskelige at få greb om, når vi snakker om obligationer.

Obligationsfonde er mange ting.

Først og fremmest er det vigtigt at være opmærksom på, at obligationsfonde dækker over et bredt spektrum af obligationstyper. I den ene ende af spektret er der for eksempel "non-investment grade" obligationer, der er forholdsvis risikofyldte obligationer. Disse har typisk en høj rente for at kompensere for risikoen, og renten skal falde rigtig meget før den begynder at nærme sig nul, eller blive negativ. I den anden ende af spektret er der obligationer af typen "korte danske" og det er især dem, der tænkes på, når der stilles spørgsmål ved, om det overhovedet kan betale sig at investere i obligationer når renterne er meget lave. Korte obligationer er meget sikre og det afspejler sig naturligvis i renten på disse obligationer.

Obligationsafkast og renteutviklingen

Dernæst skal man som investor være opmærksom på, at afkastet af en obligationsinvestering består af den rente, som man modtager med regelmæssige mellemrum og så den ændring i kursen på obligationen, der har været over perioden, som man beregner afkastet for. Her er sammenhængen den, at falder renten over perioden, vil man som investor få en forholdsvis større kursgevinst end hvis renten var forblevet uændret. Og dermed naturligvis også et højere afkast.

De danske investorer har de seneste år fået ganske fornuftige obligationsafkast trods et lavt renteniveau. Det skyldes selvfølgelig, at selvom renten var lav på investeringstidspunktet, fortsatte den alligevel med at falde.

Notat

Dok. nr. FIDA-931287038-689052-v1

Omvendt betyder stigende renter typisk faldende obligationskurser og dermed lave afkast på obligationsinvesteringer.

Udviklingen i obligationsafkastene hænger således tæt sammen med udviklingen i markedsrenterne. Selvom renten er meget lav eller måske negativ, kan man som investor godt få et positivt afkast af en investering i korte obligationer, hvis renten falder.

Det er meget vanskeligt at spå om renterne, specielt på længere sigt. Havde vi stået i 2018 eller -19 ville vi ikke tro, at renten kunne falde meget mere, men renterne fortsatte alligevel nedad og medvirkede til at skabe et godt afkast for investorer også i korte obligationer.

Men selvom man som investor arbejder med præmissen om, at vi er i et historisk lavt rentemiljø og står over for en periode, hvor man fremover må forvente stigende renter og dermed meget moderate, eller måske negative, afkast, er der alligevel nogle forhold, man som investor skal være bevidst om, før man vælger korte obligationer helt fra.

Vær opmærksom på alternativer

Investorer bør naturligvis ikke som det eneste investere i et obligationsprodukt, som giver et forventet negativt afkast efter omkostninger, hvis man har et sikkert alternativ i form af et indlån til nul pct. i rente. De faldende markedsrenter har imidlertid medført, at stadig færre investorer har ubegrænset nul-rente som et risikofrit alternativ. For visse erhvervs kunder, men i stigende grad også detailinvestorer, kan et forventet negativt afkast være at foretrække fremfor et indlån til en endnu lavere negativ rente. Hertil kommer, at der selvsagt er usikkerhed om hvorvidt der i fremtiden vil være et sikkert nulrente alternativ til rådighed.

Som obligationsinvestor skal man også være opmærksom på, at selvom korte obligationer naturligt nok vil give et dårligt afkast i perioder med stigende rente, gør obligationernes korte løbetid, at de hurtigt indfris, og at pengene hurtigt kan geninvesteres i nye korte obligationer med en højere rente. De færreste investorer er i stand til præcist at ramme bunden af renteutviklingen, og for dem kan en større eller mindre andel i korte obligationer vise sig at være fordelagtigt set over et lidt længere tidsrum.

Med andre ord kan obligationsfonde sagtens være relevante for mange kunder, også i et lavrentemiljø, ikke mindst i lyset af, at ingen ved, hvordan markedet og renterne udvikler sig.

Notat

[Document Date]

Dok. nr. FIDA-931287038-689052-v1



Obligationer i en portefølje

Obligationfondene bruges da også af langt de fleste investorer som en del af en samlet portefølje med mere risikofyldte aktiver, som f.eks. aktier. Det kan være, fordi de selv investerer i enkeltaktier ved siden af, eller fordi obligationsfondene indgår som byggeklodser i bankernes investeringsprodukter eller rådgivning til kunderne. Det skyldes, at man ved obligationsinvestering opnår en risikospredning, som kan stabilisere den samlede portefølje. Man kan i fagtermer sige, at man opnår et bedre forhold imellem afkast og risiko for porteføljen. Årsagen er, at afkastene for aktier og obligationer ikke bevæger sig synkront, men derimod forskelligt over tid. Derfor kan en fornuftigt sammensat portefølje med en bred risikospredning sagtens indeholde obligationsfonde, herunder med korte obligationer, som er med til at stabilisere afkastet.

Andre forhold man skal være opmærksom på

Der er derfor mange grunde til, at investorer fortsat investerer i korte obligationer, enten direkte eller gennem investeringsfonde, selvom renten er meget lav eller endda negativ. I forhold til argumentet om, at man bare kan "lukke et produkt ned" er det vigtigt at huske på, at udbydere af investeringsfonde er omfattet af regler, der sikrer investorerne imod, at det sker. Da der er tale om investeringsforeninger, der som alle andre foreninger ejes af medlemmerne eller i dette tilfælde investorerne selv, er det heldigvis op til dem at træffe beslutninger om at lukke fonde. Og ønsker tilstrækkelig mange ikke fonden lukket, så vil den naturligvis forblive åben og fortsætte med at investere i korte obligationer.

Pengeinstitutterne har løbende fokus på kundernes forskelligartede behov, og de indgår i vurderingen af, hvilke produkter, der hensigtsmæssigt kan tilbydes de forskellige kundegrupper. Gennem veldokumenterede processer for "Product Governance" søger pengeinstitutterne desuden at tilrettelægge deres distribution og forretning i forhold til, at produkterne skal være velegnede til kundernes økonomi og risikovillighed. Det er en central konkurrenceparameter for pengeinstitutterne at have høj kvalitets investeringsprodukter på hylden, der matcher de forskellige investortypers behov.

Notat

[Document Date]

Dok. nr. FIDA-931287038-689052-v1

