

Drop de danske obligationer

Drop de danske obligationer!

- » Vores analyse viser, at almindelige investorer som udgangspunkt bør droppe de danske obligationer frem for tyske obligationer:
 - » Den danske rente er lavere end den tyske rente.
 - » Investeringsforeninger på danske obligationer halter generelt efter deres referenceafkast.
 - » Tyske obligationer har bedre risikoegenskaber (de er mere negativt korrelerede til aktier). Det betyder, at man kan tåle et lavere afkast selv ved en lidt højere risiko.
 - » Der er ikke længere en skattemæssigt incitament til at vælge danske obligationer. Gamle skattefrie gevinster bør realiseres nu.
 - » Det er billigere at omlægge ETF'ere ved en aktiv forvaltning.
 - » En "Gør det selv" strategi på danske obligationer kan være et alternativ.
- » Der er to forbehold man bør overveje inden investering i tyske obligationer:
 - » En down grading af Tyskland i lighed med eksempelvis Frankrig kan ramme tyske obligationer.
 - » Omkostningerne ved opbevaring af ETF'ere kan reducere incitamentet til at vælge et billigt indeksprodukt.

Lavere danske renter

Renteforskel mellem Tyskland og Danmark (10-årige statsrenter)



Investeringsforeningerne underperformer

- » De danske investeringsforeninger i obligationer har generelt meget svært ved at slå deres referenceafkast.
 - » Afhængigt af valg af referenceindeks er det kun 0 til 3 afdelinger, der har slået indekset på en fem- og tiårig periode. Det ser lidt bedre ud på en treårig periode, men det skyldes, at renten på realkreditobligationer var relativt høj sammenlignet med statsobligationer for tre år siden.
- » Selv hvis vi sammenligner med et indeks af tyske statsobligationer, har de danske investeringsforeninger svært ved at klare sig. Det på trods af at den danske rente er faldet mere end den tyske, og at de danske investeringsforeninger også investerer i realkreditobligationer, der tilbyder højere renter end statsobligationer.
- » Baggrunden for det dårligere afkast er i stort omfang de relativt høje omkostninger i de danske investeringsforeninger. De årlige omkostninger udgør tæt på 0,6% årligt.

Annualiseret afkast	1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
Median for IFR Øvrige Danske Obligationer	7,70%	6,14%	5,07%	4,14%	4,90%
Bedste afdeling	11,25%	8,48%	6,34%	5,33%	5,83%
Dårligst afdeling	3,94%	4,43%	2,92%	2,56%	3,59%
Markit iBoxx Tyskland	9,73%	5,95%	6,37%	5,22%	5,67%

Tyske obligationer er bedre i en portefølje

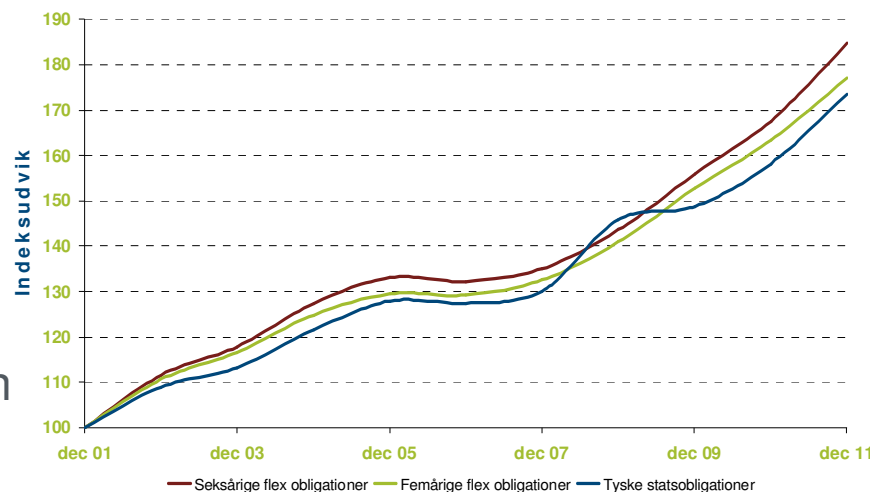
- » Obligationer skal normalt fungere som det sikre aktiv i portefølje – ikke mindst når der er stormvejr på aktiemarkedene. Derfor er det også vigtigt, at korrelationen (samvariationen) mellem aktier og obligationer er så lav som muligt.
- » Historisk har korrelationen mellem globale aktier og danske obligationer været på -0,3. Tyske obligationer har imidlertid tilbudt en endnu bedre risikospredning, da korrelationen her har været -0,4. Det betyder, at tyske obligationer alt andet lige er mere attraktive i en portefølje end danske.
- » I praksis betyder det, at investorer kan nøjes med et afkast på tyske obligationer, der er 0,2 – 0,4% lavere end danske obligationer. Det på trods af en lidt højere risiko (der er en højere varighed det brede tyske obligationsindeks).
- » Da den årlige omkostning på en ETF'er på tyske obligationer kun er 0,15% har de tyske obligationer allerede et forspring på omkring 0,45%. Dermed skal de danske investeringsforeninger lave et merafkast på 0,65 – 0,85% årligt. Det anser vi ikke som sandsynligt vurderet ud fra de historiske erfaringer.

Billigere at omlægge ETF'ere

- » I den løbende pleje af investeringen kan det være relevant at omlægge en del af obligationsbeholdningen:
 - » Hvis obligationerne er steget mere end aktierne kan der være behov for at rebalancere porteføljen.
 - » Hvis man ønsker at øge risikoen ved at omlægge en del af obligationerne til aktier.
- » I tilfælde af sådanne omlægninger bliver investorerne ramt af omkostninger til kurtage men ikke mindst af den omkostninger, der opstår som forskel mellem købs- og salgskurser.
- » Ved køb og salg af danske investeringsforeninger er man som investor sikret, at kurserne ligger relativt tæt på den indre værdi i kraft af, at der opereres med emissionstillæg og indløsningsfradrag. Medianen af disse omkostninger udgør 0,9%. I nogle tilfælde kan omkostningen være lavere, men den kan bestemt også være højere for visse afdelinger.
- » På ETF'eren med de tyske obligationer udgør forskellen mellem købs- og salgspriserne derimod kun 0,05%. Der er altså væsentligt billigere at omlægge en ETF'er (med mindre pengeinstituttet opkræver store gebyrer).

Danske obligationer kan godt fungere

- » Der er et enkelt fornuftigt alternativ til at købe en ETF'er med tyske statsobligationer.
- » Det er at købe danske realkreditobligationer (inkonverterbare – flexlån) med en løbetid på fem eller seks år. Denne obligation omlægges en gang årligt til en ny obligation med en løbetid på fem eller seks år.
- » Historisk har en sådan strategi været i stand til at slå en investering i tyske statsobligationer.
- » Der er dog en væsentlig omkostning forbundet med at omlægge hele beholdningen en gang årligt.
- » Med kurtage og handelsspread vil der typisk gå mere end 0,5% til omkostninger.
- » Dermed er det tvivlsomt om strategien vil slå de tyske obligationer.



Vores anbefaling

- » På baggrund af vores analyse har vi valgt at ændre vores strategi for obligationsinvesteringen til at være en passiv indeksinvestering i tyske statsobligationer.
- » Denne investering kan ske via en ETF'er fra db x-trackers.
 - » db x-trackers II iBoxx € Germany Total Return Index ETF, ISIN LU0643975161.
- » I første omgang fravælger vi at forsøge at skabe et merafkast gennem en ændring af porteføljens rentefølsomhed. Det er der to årsager til:
 - » Der findes aktuelt kun to ETF'ere med tyske statsobligationer, hvoraf ovenstående er den ene. Den anden investerer i obligationer med relativ kort løbetid. Vi vurderer ikke, at den opfylder vores ønsker til en bred baseret portefølje, da længere løbende obligationer har bedre porteføljeegenskaber.
 - » Vi har ikke gode erfaringer med at øge og reducere varigheden på vores obligationsbeholdning. Det vil kræve en bedre model for at justere vores varighed før vi i givet fald vil begynde med det igen.