

Markedsanalyse

10. november 2014

Fokus - indeksobligationer

Af Peter Rixen

| Portfolio Manager | peter.rixen@skandia.dk |

Verdens ledende centralbanker, anført af Den Amerikanske Centralbank (FED), har indledt et pengepolitisk eksperiment af historiske dimensioner. Ikke alene er de ledende renter presset helt i bund, men samtidig foretages der massive opkøb af obligationer. Det har løftet centralbankernes balancer til en størrelse, som er svær at overskue. Kritikerne af disse tiltag peger blandt andet på risikoen for kraftigt stigende inflation som konsekvens af den ekstremt lempelige pengepolitik.

Stigende inflation er generelt negativt for de fleste aktivklasser som traditionelle aktier og obligationer. Det har fået investorer rundt omkring i verden til at kigge efter alternativer, der er mindre sårbare over for en kraftig stigning i inflationen. Et af disse alternativer er indeksobligationer, hvor investeringen løbende reguleres med udviklingen i inflationen. Spørgsmålet er imidlertid, om indeksobligationer er velegnede til at beskytte investorerne mod stigende inflation, og i hvilket omfang indeksobligationer kan og bør erstatte traditionelle obligationer.

Hvad er en indeksobligation?

Kort fortalt fungerer en indeksobligation som en traditionel obligation, blot med den væsentlige forskel, at hovedstolen – og dermed det investerede beløb – løbende reguleres med udviklingen i inflationen. Den løbende rentebetaling sker med udgangspunkt i den inflationsregulerede hovedstol, hvilket betyder, at rentebetalingen også er inflationsreguleret.

Indeksobligationer er en forholdsvis ung aktivklasse. Israel var det første land, der begyndte at udstede indeksobligationer i 1955. England var det første af de store industrialiserede lande, der indførte indeksobligationer. Det skete i 1981. Året efter kom indeksobligationerne også til Danmark. Det var dog ikke staten, men derimod realkreditinstitutterne, der benyttede sig af indeksobligationer. Det skete blandt andet til finansiering af alment boligbyggeri. Denne finansieringsform fandt dog aldrig for alvor fodfæste på det danske marked, og i dag er der kun en meget begrænset mængde tilbage af de gamle udstedelser.

Markedet for indeksobligationer begyndte først for alvor at vokse i starten af dette årtusinde. Det skyldes blandt andet, at USA i 1997 indførte indeksobligationer. Den kraftige vækst er også et resultat af stigende gældssætning i de udviklede lande. USA er i dag den klart største udsteder af indeksobligationer, hvorfor vi hovedsageligt vil tage udgangspunkt i dette marked.

Hovedstolen på en indeksobligation reguleres, som tidligere nævnt, med udviklingen i inflationen. Der er dog en mindre forskel på, hvilket mål for inflationen der

anvendes i de forskellige lande. I USA bruger man det brede inflationsmål (US CPI Urban NSA). Disse inflationstal findes jo ikke i realtid. Derfor anvendes de altid med en vis tidsforskydning. I USA er det en forskydning på tre måneder, hvilket også er den typiske forskydning for andre lande.

Der er meget stor forskel på, hvordan man behandler perioder med deflation (faldende priser). I nogle tilfælde er der en beskyttelse af hovedstolen mod faldende priser. Det betyder, at hovedstolen aldrig kan blive lavere end på udstedelsestidspunktet. Denne beskyttelse findes på amerikanske obligationer, men ikke på japanske, hvor beskyttelsen ville have en meget større værdi. Det er værd at hæfte sig ved, at denne beskyttelse gælder den enkelte udstedelse og ikke den enkelte investor. Den enkelte investor kan godt opleve en "nedskrivning" af hovedstolen, hvis der er tale om en udstedelse, hvor hovedstolen tidligere er blevet opskrevet.

Prisfastsættelse af indeksobligationer

En traditionel obligation er kendetegnet ved, at investor kender de fremtidige betalinger på obligationen. Dermed er det nominelle afkast på investeringen kendt på købstidspunktet. Investor risikerer imidlertid, at dette afkast bliver udhulet af inflation og i værste fald, at det reale afkast bliver negativt. Det vil ske, hvis inflationen overstiger det nominelle afkast (obligationens effektive rente).

Det forholder sig lige modsat med indeksobligationer. Her er det reale afkast kendt på forhånd og identisk med indeksobligationens effektive rente. De faktiske betalinger, og dermed det nominelle afkast, vil afhænge af udviklingen i inflationen i indeksobligationens løbetid.

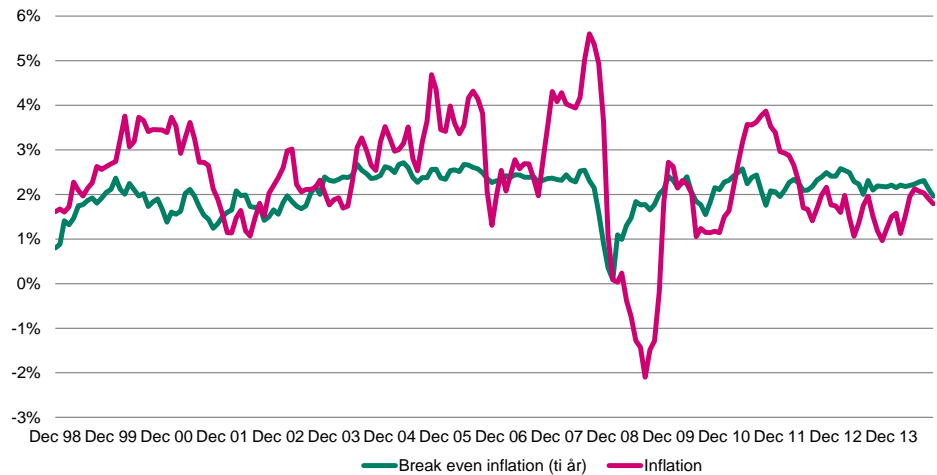
Kursen på en indeksobligation bevæger sig, i lighed med kursen på traditionelle obligationer, i takt med, at den effektive rente stiger eller falder. Den eneste forskel er igen, at det er ændringer i realrenten, der påvirker kursen. Bevægelsen i kursen ved en given ændring i realrenten afhænger af obligationens varighed, på samme måde som det er tilfældet med de traditionelle obligationer.

Her er der to forhold, der er interessante at bemærke. For det første er varigheden på indeksobligationer typisk lidt højere end på traditionelle obligationer, hvis løbetiden er den samme. Det skyldes, at kuponen på indeksobligationer typisk er lavere end på traditionelle obligationer. For det andet er løbetiden på indeksobligationer typisk væsentligt længere end på traditionelle obligationer. Det betyder også, at kursfølsomheden på indeksobligationer normalt er væsentligt højere end på traditionelle obligationer. Det sidste er dog under antagelse af, at realrenten på indeksobligationer bevæger sig lige så meget som renten på traditionelle obligationer.

Forskellen mellem den nominelle effektive rente på traditionelle obligationer og den reale effektive rente på indeksobligationer kaldes ofte for break even inflationen. Det er et udtryk for, hvor meget inflationen minimum skal være i løbetiden, før indeksobligationerne klarer sig bedre end traditionelle obligationer. På den baggrund fortolkes break even inflation som inflationsforventningen. I graf 1 på næste side har vi illustreret den historiske udvikling i den tiårige break even inflation sammen med den historiske udvikling i inflationen i USA.

Break even inflationen har bortset fra de første år ligget relativt konstant omkring 2-2,5 %, med undtagelse af en kort periode omkring finanskrisen. Det kan godt umiddelbart vække en smule undren, da det betyder, at realrenten på indeksobligationer i stort omfang ser ud til at følge udviklingen i den nominelle rente. Det står i stærk kontrast til den normale antagelse om, at realrenten i samfundet er nogenlunde konstant.

Graf 1 | Break even inflation



Kilde: Department of the Treasury, U.S. Bureau of Labor Statistics og egne beregninger

En af grundene til at break even inflationen er rimelig konstant, er, at den ikke alene er i udtryk for inflationsforventningen, men også en kompensation for inflationsusikkerheden og en likviditetspræmie. Dermed kan forskellen mellem den nominelle rente på traditionelle obligationer og realrenten på indeksobligationer udtrykkes som:

$$Eff.rente_{nom} - Eff.rente_{indeks} = E(\pi) + \rho_{\pi} - \rho_l$$

$E(\pi)$ er den forventede inflation, ρ_{π} er kompensation for inflationsusikkerheden og ρ_l er likviditetspræmien. Bemærk, at kompensationen for inflationsusikkerheden er en præmie, som investorer i de traditionelle obligationer bør modtage, mens likviditetspræmien bør modtages af investorer i indeksobligationer.

Der er desværre ingen af disse parametre, der er direkte observerbare. Der er dog ingen tvivl om, at der er en indbyrdes afhængighed mellem disse, der kan medvirke til at forklare, hvorfor break even inflationen har været relativt konstant.

Indeksobligationer som beskyttelse mod inflation

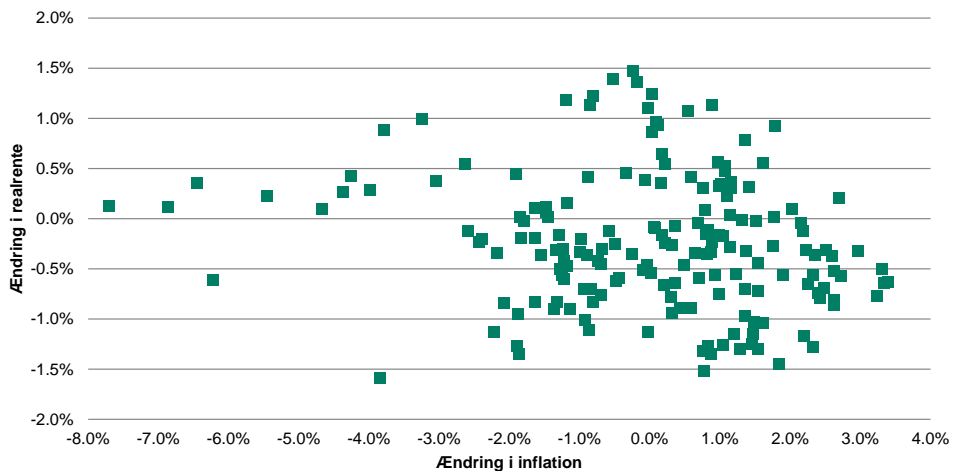
En investering i indeksobligationer er per definition beskyttet mod inflation. Det er dog alene i det tilfælde, at indeksobligationen holdes til udløb, fordi man i den situation vil opnå et afkast efter inflation, svarende til den effektive rente indeksobligationen havde på investeringstidspunktet. Det betyder selvfølgelig også, at indeksobligationer typisk vil give ganske attraktive nominelle afkast i tilfælde af kraftigt stigende inflation i modsætning til traditionelle obligationer, hvor det nominelle afkast jo er låst fast.

Den løbende indeksregulering af hovedstolen er imidlertid ikke ensbetydende med, at indeksobligationer opnår positive afkast fra år til år i situationer med stigende inflationer. Det skyldes, at realrenten på indeksobligationer sagtens kan stige i tilfælde af stigende inflation. I graf 2 på næste side har vi illustreret de årlige ændringer i realrenten som funktion af ændringen i inflationen.

Markedsanalyse

10. november 2014

Graf 2 | Ændring i inflation og realrente

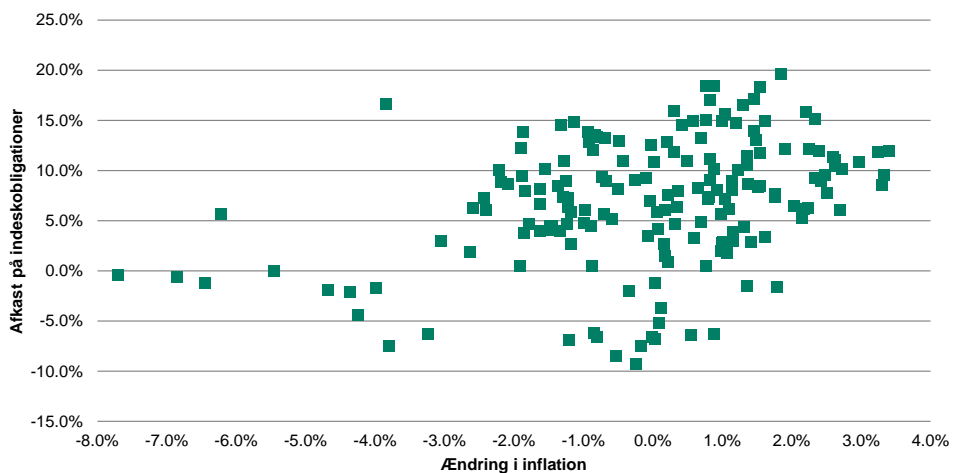


Kilde: Department of the Treasury, U.S. Bureau of Labor Statistics og egne beregninger

Der kan ud fra grafen godt dannes en svag fornemmelse af, at realrenten på indeksobligationer falder, når inflationen stiger. Dette er dog en meget svag sammenhæng, der kun er i stand til at forklare en meget lille del af ændringerne i realrenten på indeksobligationer.

Med baggrund i den relativt svage sammenhæng mellem ændringer i inflation og realrente må vi også forvente en relativt svag sammenhæng mellem ændring i inflation og afkastet på indeksobligationer. Denne sammenhæng er illustreret i nedenstående graf.

Graf 3 | Ændring i inflation og afkast på indeksobligationer



Kilde: U.S. Bureau of Labor Statistics, Barclays og egne beregninger

Igen kan vi ane en svag sammenhæng mellem ændringen i inflationen og afkastet på indeksobligationer. Sammenhængen er godt nok statistisk signifikant, men den kan kun forklare en meget lille del af udsvingene i afkastet på indeksobligationer.

Den svage sammenhæng mellem ændringen i inflationen og afkastet på indeksobligationer kan intuitivt godt virke en smule overraskende. Det er dog ikke specifikt

Markedsanalyse

10. november 2014

for indeksobligationer. Faktisk er der slet ingen statistisk signifikant sammenhæng mellem ændringen i inflationen og afkast på nominelle obligationer på et års sigt. Konklusionen er som sådan uafhængig af periodelængden. Der er dog ingen tvivl om, at konklusionen til dels er påvirket af den korte måleperiode fra 1999 og frem. Der er en lidt mere tydelig sammenhæng i perioden fra 1950 og frem til årtusinde-skiftet.

Den manglende sammenhæng mellem udviklingen i inflation og afkastet på både traditionelle og indeksobligationer skyldes, at renten ikke så meget drives af den aktuelle ændring i inflationen, men i højere grad af forventninger til inflationen, usikkerheden til denne, likviditetspræmier og ikke mindst afkastkravet ved at investere.

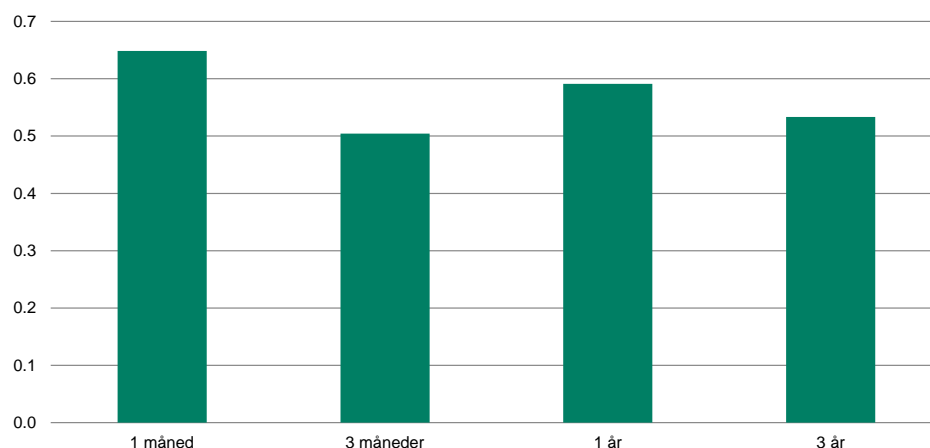
Indeksobligationer er altså en fremragende aktivklasse til at opnå et inflationssikret afkast over en længere tidshorisont. På kort sigt er aktivklassen dog kun i meget begrænset omfang i stand til at kompensere for ændringer i inflationen.

Risikospredning via indeksobligationer

Selvom indeksobligationer ikke på den korte bane yder en væsentlig beskyttelse mod stigende inflation kan de sagtens yde en fornuftig risikospredning i forhold til traditionelle obligationer. I og med break even inflationen ikke er konstant, virker det intuitivt logisk, at afkastet på indeksobligationer og traditionelle obligationer ikke er 100 % korreleret.

Vi har beregnet korrelationerne mellem amerikanske statsobligationer (løbetid 5-10 år) og amerikanske indeksobligationer for perioden 2004 og frem til i dag. Vi har valgt først at starte i 2004, fordi der frem til den periode var en betydelig likviditetspræmie indbygget i indeksobligationerne, som kan forvride beregningerne. Vi har beregnet korrelationen for afkast på en måned, tre måneder, et år og tre år. Resultatet fremgår af nedenstående graf:

Graf 4 | Korrelation mellem amerikanske statsobligationer og indeksobligationer

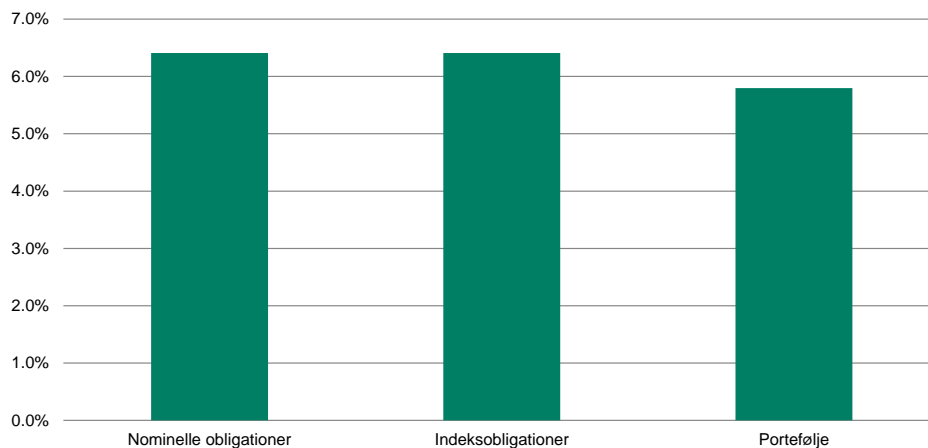


Kilde: Markit, Barclays og egne beregninger

Der er som ventet en positiv korrelation mellem amerikanske statsobligationer og indeksobligationer, men omvendt er den et stykke under én. Afhængigt af horisonten ligger den mellem 0,5 og 0,65. Den relativt lave korrelation betyder, at der vil være en vis risikospredning ved at kombinere statsobligationer og indeksobligatio-

ner. I nedenstående graf har vi vist denne effekt for en portefølje med 50 % i hver aktivklasse, beregnet på baggrund af månedlige afkast.

Graf 5 | Risiko



Kilde: Markit, Barclays og egne beregninger

Grafen dokumenterer den forventede effekt af risikospredningen. Porteføljen har en lavere risiko end på de to aktivklasser. Samlet er risikoen blevet reduceret med omkring 10 %. Hvis de to aktivklasser har samme afkast, vil det betyde, at sharpe ratioen vil være omkring 10 % højere end på de to aktivklasser.

Investering i indeksobligationer sker oftest på baggrund af en global portefølje. For en dansk investor betyder det typisk, at indeksobligationerne medtages på bekostning af danske obligationer. Da renterne i forskellige lande ikke bevæger sig synkront, vil der alt andet lige være end større risikospredning for en dansk investor ved at investere i globale indeksobligationer.

Indeksobligationer kan altså medvirke til at reducere den samlede risiko i en portefølje, hvilket i sig selv giver en berettigelse til en strategisk allokering til aktivklassen, selvom de ikke har de ønskede egenskaber til at hedge mod stigende inflation. En eventuel strategisk allokering til indeksobligationer skal dog også tage udgangspunkt i afkastmulighederne relativt til andre aktivklasser.

Taktisk allokering til indeksobligationer

På længere sigt kan prioriteringen mellem traditionelle obligationer og indeksobligationer ske med udgangspunkt i niveauet for break even inflationen. Hvis man forventer, at den fremtidige inflation bliver større end den aktuelle inflation, bør man vælge/overvægte indeksobligationer. Omvendt bør man vælge/overvægte de traditionelle obligationer, hvis man forventer, at den fremtidige inflation bliver lavere end break even inflationen.

Det er imidlertid en meget langsigtet betragtning, som kræver, at investeringen holdes til udløb. I praksis er dette ikke realistisk for de fleste investorer. Derfor er der behov for at vurdere den relative performance i et noget kortere perspektiv. I praksis er problemstillingen relativt nem. Hvis break even inflationen falder i den kommende periode, vil de traditionelle obligationer klare sig bedst og omvendt. Det er imidlertid ikke nødvendigvis en nem øvelse at vurdere den fremtidige retning på

Markedsanalyse

10. november 2014

break even inflationen. Det skyldes, at break even inflationen er påvirket af den forventede fremtidige inflation, inflationsusikkerheden og likviditetspræmier.

I Skandia arbejder vi med modeller for den effektive rente på indeksobligationer. På amerikanske indeksobligationer bruger vi den tiårige statsrente og VIX'en til at modellere renten på indeksobligationer. Det kan umiddelbart virke mærkeligt, hvorfor VIX'en skulle påvirke den effektive rente på indeksobligationer. Forklaringen ligger i, at likviditetspræmierne typisk stiger i perioder med stigende volatilitet på de finansielle markeder. Vores model for renten på indeksobligationer er estimeret på baggrund af data fra slutningen af 2006. Dette tidspunkt er valgt for at sikre, at vi bruger samme periode på alle vores modeller for de forskellige aktivklasser. I nedenstående graf har vi illustreret den historiske udvikling i den effektive rente på indeksobligationer og vores modelrente.

Graf 6 | Udvikling i renten på tiårige amerikanske indeksobligationer



Kilde: Department of the Treasury og egne beregninger

Modellen har en forklaringsgrad på 94 %, hvilket er ganske overbevisende for denne type finansielle modeller. Ud fra modellen kan man se, at indeksobligationerne aktuelt er billige. Det har de generelt været siden foråret 2013. Aktuelt er renten omkring 0,3 % højere, end vores model vurderer, at den burde være. Alt andet lige betyder det, at tiårige amerikanske indeksobligationer vil overperforme tiårige amerikanske statsobligationer, hvis indeksobligationerne bliver fair prissat. Det er et klart signal om, at man aktuelt bør overvægte amerikanske indeksobligationer relativt til amerikanske statsobligationer.

Denne alt andet lige betragtning indeholder imidlertid antagelsen om, at den tiårige amerikanske rente og VIX'en ikke ændrer sig. Desværre er det næppe en realistisk antagelse. Derfor bør en endelig beslutning om en over- eller undervægt af indeksobligationer også inkludere forventningerne til den generelle renteutvikling og udviklingen i VIX'en.

Med udgangspunkt i vores forskellige rentemodeller kombineret med IMF's forventninger til den amerikanske økonomi kan vi beregne det forventede afkast på både amerikanske stats- og indeksobligationer. Det har vi gjort med udgangspunkt i samme rentefølsomhed på de to aktivklasser. Begge har en varighed på cirka 8,6. Vi har beregnet det forventede afkast frem til ultimo 2016 til 2019. Resultaterne fremgår af tabel 1 på næste side.

Markedsanalyse

10. november 2014

Tabel 1 | Forventede afkast ved brug af IMF's økonomiske forecast

	2016	2017	2018	2019
Statsobligationer	-2.5%	-0.7%	0.4%	1.1%
Indeksobligationer	-1.3%	0.2%	1.0%	1.6%

Kilde: IMF og egne beregninger

Tabellen viser, at det forventede afkast på indeksobligationer er højere end på statsobligationer. Den primære årsag til dette er, at indeksobligationer aktuelt er billigere prissat, og at vi forventer, at de vil blive fair prissat i løbet af det kommende år.

Beregningerne tager udgangspunkt i forventningerne fra IMF. IMF forventer en meget afmålt udvikling i inflationen over det kommende år. Inflationen forventes at ligge omkring 2 % i hele perioden. Hvis IMF tager fejl, og inflationen kommer til at stige kraftigt, vil det selvfølgelig ændre billedet for både stats- og indeksobligationer. Derfor har vi beregnet de forventede afkast med et alternativt inflationsscenario. Vi har beregnet de forventede afkast ud fra en antagelse om, at inflationen i USA stiger til 5 % med udgangen af 2018 og forbliver uændret på det niveau i resten af perioden. I nedenstående tabel har vi illustreret konsekvenserne for de forventede afkast.

Tabel 2 | Forventede afkast ved kraftigt stigende inflation

	2016	2017	2018	2019
Statsobligationer	-4.9%	-4.0%	-3.0%	-1.8%
Indeksobligationer	-2.1%	-0.6%	0.8%	2.3%

Kilde: IMF og egne beregninger

Tabellen viser tydeligt, at de traditionelle obligationer bliver hårdest ramt i dette scenarie. Det skyldes for det første, at indeksobligationer fortsat har et bedre udgangspunkt, fordi de er relativt billige. Desuden vil renten på indeksobligationerne stige lidt mindre end på statsobligationerne. Endelig får indeksobligationerne løbende en højere kompensation via indeksopskrivningen af hovedstolen.

Der er dog ingen af de to aktivklasser, der fremstår specielt attraktive i dette scenarie. Et forventet negativt afkast over de kommende godt tre år er på ingen måde prangende, og et mere nærliggende alternativ ville i så fald være at investere i meget korte obligationer.

For en dansk investor giver sammenligningen mellem amerikanske stats- og indeksobligationer måske ikke den helt store mening. Derfor har vi også foretaget en beregning for danske statsobligationer og europæiske indeksobligationer. Vi bruger en specifik model for de europæiske indeksobligationer. Denne model afslører, at realrenten på de europæiske indeksobligationer er mindre følsomme over for ændringer i den nominelle rente end de amerikanske indeksobligationer. Faktisk stiger realrenten kun med 0,55 % på de europæiske indeksobligationer, hver gang den tyske tiårige statsrente stiger med 1 %. Til sammenligning stiger realrenten med 0,95 % på amerikanske indeksobligationer, når den tiårige amerikanske statsrente stiger med 1 %.

Realrenten på de europæiske indeksobligationer afhænger også af sammensætningen af lande. I lighed med de traditionelle statsobligationer er der et spread til tyske obligationer. Netop dette kreditelement er årsagen til, at mange indeks for

indeksobligationer har klaret sig markant dårligere end tyske statsobligationer. I takt med, at landenes kreditværdighed er blevet nedjusteret, er landenes obligationer blevet fjernet fra indekset. Det betyder, at indekset er blevet ramt af stigningen i kreditspændet relativt til tyske obligationer, uden at indekset har kunnet "indhente" det tabte da kreditspændet efterfølgende er kørt ind igen.

I vores beregninger har vi fortsat medtaget de amerikanske indeksobligationer, da de typisk er med i mange produkter med globale indeksobligationer. Resultatet fremgår af nedenstående tabel.

Tabel 3 Forventede afkast ved brug af IMF's økonomiske forecast				
	2016	2017	2018	2019
DK statsobl.	-1.7%	-0.6%	0.0%	0.8%
EU indeksobl.	-0.6%	0.2%	0.5%	1.0%
US indeksobl.	-1.3%	0.2%	0.5%	1.6%

Kilde: IMF og egne beregninger

Det fremgår af tabellen, at en dansk investor, ud fra den af IMF forventede økonomiske udvikling, er bedre stillet ved at vælge indeksobligationer, om end forskellen er relativ marginal. Der er dog fortsat ingen af afkastene, der er prangende.

Det er derfor vigtigt, at valget mellem traditionelle obligationer og indeksobligationer ikke overskygger og forstyrrer prioriteringen af den samlede rentefølsomhed i porteføljen. Eksempelvis vil det forventede afkast på en dansk obligation med en varighed på 5 i stedet for de 8,6 være 0,0 %. Det er noget bedre end de andre alternativer. Samtidig er det vigtigt at kigge på, hvilke indeksobligationer man kommer i porteføljen. På den korte bane ser det ud til, at perspektiverne er lidt bedre for de europæiske indeksobligationer.

Valget mellem traditionelle obligationer og indeksobligationer bør derfor tages med respekt for ønsket til den samlede renterisiko i porteføljen. Aktuelt er der meget, der taler for en overvægt til indeksobligationer, men at denne overvægt primært bør ske til europæiske indeksobligationer. Implementeringen bør ske, så der ikke sker en forøgelse af den samlede rentefølsomhed i porteføljen.

Adgangen til indeksobligationer

Den typiske "adgang" til at investere i indeksobligationer er via end fond eller ETF'er. Det betyder imidlertid også, at det er svært 100 % at skræddersy den eksponering, man ideelt set ønsker til indeksobligationer.

Der findes flere forskellige fonde og ETF'ere med eksponering til indeksobligationer. De er dog typisk meget forskellige for så vidt angår varighed og allokering til forskellige valutaer. I tabel 4 på næste side har vi en oversigt over seks danske fonde med indeksobligationer plus fem ETF'ere.

Markedsanalyse

10. november 2014

Tabel 4 | Fonde og ETF'ere med indeksobligationer

	Varighed	Allokering					Valuta-afdækket
		US	UK	FR	DE	IT	
BankInvest Globale Indeksobligationer	7.00	39.8%	27.6%	9.8%	0.3%	9.0%	Ja
Danske Invest Globale Lange Indeksobligationer	6.28	52.3%	27.9%	12.3%	1.2%	0.0%	Ja
Danske Invest Globale Mellem-lange Indeksobligationer	2.87	53.9%	14.7%	17.6%	4.6%	0.0%	Ja
Jyske Invest Indeksobligationer	6.52	6.8%	21.4%	26.0%	19.9%	0.0%	Uoplyst
Sparinvest Indeksobligationer	12.62	43.7%	32.0%	9.1%	2.2%	0.0%	Ja
Sydinvest Globale Indeksobligationer	5.53	33.9%	22.9%	0.0%	1.5%	13.5%	Ja
iShares Global Inflation Linked Government Bond UCITS ETF	11.98	45.9%	31.3%	11.1%	4.0%	0.0%	Nej
iBoxx Global Inflation-Linked UCITS ETF 1C (EUR hedged)	11.29	42.4%	29.5%	11.0%	3.7%	7.1%	Ja
iShares Euro Inflation Linked Government Bond UCITS ETF	7.42	0.0%	0.0%	73.4%	26.6%	0.0%	Nej
iShares Euro Inflation Link Bond UCITS ETF	7.53	0.0%	0.0%	48.0%	17.4%	33.1%	Nej
iShares \$ TIPS UCITS ETF	8.42	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	Nej

Kilde: Hjemmesider på de enkelte fonde og ETF'ere

Det er ret tydeligt, at der er meget stor forskel på de forskellige fonde og ETF'ere. Varigheden svinger eksempelvis mellem knap 3 og mere end 12. På de danske fonde svinger allokeringen til amerikanske indeksobligationer mellem 6 % og 53 %, mens der findes ETF'ere helt uden eksponering til USA. Det er også værd at bemærke, at Sydinvest Globale indeksobligationer har en del af eksponeringen til indeksobligationer fra Emerging Markets.

Den store heterogenitet mellem fondene betyder, at valget mellem dem i høj grad må baseres på, hvor godt de passer ind i forhold til de ønsker, man som investor har til investeringen i indeksobligationer. Det kan dog være svært at finde en eksponering, der lever helt op til de specifikke ønsker og krav, man har eksempelvis til både varighed og landeeksponering. Derfor vil der ofte være behov for at lave justeringer i blandt investeringerne i de traditionelle obligationer.

Hvis man eksempelvis ønsker en samlet varighed på 4, men kun kan finde en passende eksponering til indeksobligationer med en varighed på 6, må man justere varigheden på de traditionelle obligationer, så den samlede varighed rammer det ønskede niveau.

Konklusion

Indeksobligationer er for alvor kommet i investorerne søgelys, da frygten for stigende inflation vejer tungt hos mange investorer. Det er et resultat af den meget lempelige pengepolitik.

Desværre vil indeksobligationer næppe fungere som redningskrans for porteføljen, hvis inflation de kommende år accelererer. Det skyldes, at realrenten sandsynligvis vil blive presset med op, hvilket vil ramme indeksobligationerne i lighed med de traditionelle obligationer – om end nok knap så hårdt.

Det ændrer dog ikke ved, at indeksobligationer yder en vis diversifikation i forhold til traditionelle obligationer. Det vil derfor være naturligt at have en strategisk allokering til indeksobligationer i en bredere investeringsportefølje.

Taktisk er det også muligt at "spille" på den aktuelle værdiansættelse af indeksobligationerne relativt til de traditionelle obligationer, og på den måde over- og under-vægte aktivklassen relativt til den strategiske eksponering. Aktuelt er de amerikanske indeksobligationer relativt billige sammenlignet med amerikanske statsobligationer. Derimod er europæiske indeksobligationer dyre relativt til tyske statsobligationer.

Ved den endelige implementering af en investering i indeksobligationer, er det vigtigt at være opmærksom på de muligheder, der findes i markedet. Det er vigtigt at finde en fond eller ETF'er, der ligger tæt på de ønsker, man har. Hvis man er specielt nervøs for stigende renter i USA, er det måske ikke attraktivt at vælge en fond eller ETF'er med en stor eksponering til USA. Generelt skal man være opmærksom på, at de fleste investeringer i indeksobligationer har en meget høj varighed. Det bør der ofte kompenseres for gennem en justering af varigheden på de traditionelle obligationer.

Du er velkommen til at kontakte Skandia Asset Management for at høre mere om, hvordan din portefølje kan få gavn af en eksponering til indeksobligationer.

Dette materiale er udarbejdet af Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (i det følgende "Skandia").

Materialet er til personlig orientering for de investorer, som Skandia har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå. Skandia påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Skandia påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om historiske afkast, simulerede historiske afkast, fremtidige afkast eller kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Skandia og/eller andre selskaber i Skandia koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.