

## Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

**Aktivfordeling**

Realkreditobligationer:	84 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	4,7
Konveksitet:	-4,5

Maj Invest Danske Obligationer gav i februar et afkast på -2,7 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -3,8 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 2,1 pct.

Februar har været en voldsom måned i enhver betragtning. Altoverskyggende er naturligvis Ruslands invasion af Ukraine. Krigen og de afledte følger heraf har og vil fortsat have massiv indvirkning på de globale markeder, herunder også det danske obligationsmarked. I lyset af de tragiske begivenheder i Ukraine virker renteutviklingen på det danske obligationsmarked uvæsentlig, men jeg vil kort opsummere udviklingen, da bevægelserne i det danske marked allerede inden den russiske invasion var meget voldsomme.

Februar startede med initialt at byde på mere af det samme, som januar bød os. Markant stigende renter drevet af dels inflationstal, som var højere end forventet, og dels et arbejdsmarked, hvor alle indikationer/nøgletal viste et mere stramt arbejdsmarked end forventet. Det fik markedsdeltagerne til at forvente flere og tidligere renteforhøjelser fra både Fed og ECB, hvilket sendte obligationsrenterne opad i en fart. Eksempelvis steg den 5-årige danske statsobligationsrente fra -0,05 pct. ultimo januar til ca. 0,35 pct. medio februar, da rentestigningerne var på sit højeste.

Realkreditmarkedet havde fra slutningen af januar og frem til månedsafslutningen i februar en meget trist periode drevet af dels rentestigningerne, dels mangel på købere til at modgå de faldende priser. For at illustrere, hvor stærke og voldsomme kursfaldene var, så lukkede den toneangivende realkreditobligation, 1,5 pct. 2053, den 26. januar omkring kurs 97. Halvanden uge senere var den toneangivende 30-årige obligation en 2 pct. 2053, som handlede omkring kurs 97. Halvanden uge senere igen, da rentestigningerne var på toppen, var den toneangivende realkreditobligation nu med en kupon på 2,5 pct., og kursen var omkring 96. Altså rundt regnet en stigning i realkreditrenten på 1 procentpoint på tre uger. Ved udgangen af februar var kursen på 1,5 pct. 2053 knap 92.

De store stigninger i realkreditrenter har dog igangsat fornyet opkøb fra låntagerne. En del køber 0,5 pct. og 1 pct. obligationer tilbage og udsteder nye fastforrentede lån med kupon på 2,5 pct., men en lige så stor andel af låntagerne udsteder i stedet variabelt forrentede lån. Det betyder, at der på daglig basis "forsvinder" fastforrentede konverterbare obligationer i omfanget 500 mio. kr. til 1 mia. kr., hvilket på sigt vil få en positiv effekt på prisdannelsen i segmentet. På den korte bane hersker nervøsiteten og usikkerhed pga. krigen og volatile finansmarkeder, men når nervøsiteten dæmpes, og markedet igen falder til ro, er min bedste overbevisning, at de konverterbare realkreditobligationer har udsigt til en tiltrængt periode med spændingsnævringer drevet af den nye udbudssituation. Vi fastholder en pæn vægt af konverterbare i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. marts 2022.