

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	80 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	14 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	5,3
Konveksitet:	-2,9

Maj Invest Danske Obligationer gav i marts et afkast på -0,4 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -4,1 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 4,2 pct.

Marts har været endnu en voldsom måned på rentemarkederne. Renten på den 10-årige danske statsobligation steg fra 0,44 pct. til 0,80 pct., mens den 2-årige danske statsobligation steg fra -0,46 pct. til -0,10 pct. Udviklingen har været drevet af, at markederne fortsat priser flere og flere renteforhøjelser ind fra centralbankerne. Særligt forventes det, at den amerikanske centralbank, Fed, gennem 2022 vil hæve styringsrenten fra 0,375 pct. til 2,5 pct., og også Den Europæiske Centralbank ventes at hæve renten i andet halvår 2022.

Rentestigningerne har fået konverterbare realkreditobligationer til at falde i kurs. Ultimo februar var kursen på det toneangivende 30-årige fastforrentede lån på 98,7. Her var kuponrenten på 2,5 pct. Allerede omkring midten af marts var kursen dog faldet helt ned til 96,9 og har siden ligget mellem 97 og 97,9.

De lave obligationskurser får fortsat mange boligejere i særligt 0,5 pct. og 1 pct. lån til at reducere deres restgæld ved at købe obligationerne tilbage til en kurs godt under 100. Førhen udstedte de obligationer på ny til en kuponrente på 2,5 pct. De lavere kurser har dog fået realkreditinstitutterne til at tilbyde et 30-årigt fastforrentet lån med 3 pct. i kuponrente. For nogle låntagere resulterer opkonverteringen i mere end en fordobling af renten på deres lån. Mange, der køber deres lån tilbage, tager derfor et variabelt forrentet lån. Mange låntagere frygter dog renterisikoen ved variabelt forrentede lån. Stiger renterne fortsat, kan det blive dyrt, når lånet skal refinansieres. Derfor vælger nogle låntagere at tage et variabelt forrentet lån med et renteloft. Til at finansiere sådan et lån udsteder låntager en realkreditobligation med en variabel kuponrente med renteloft. På trods af at udbuddet af den øges, har vi købt op i denne "capped floater", da vi mener, at dens kreditspænd er kørt for meget ud og derfor ser attraktiv ud.

Konverterbare ser også fortsat billige ud set i en historisk kontekst. Kreditspændet er kørt ud, hvilket betyder, at de konverterbare giver en markant højere merrente end tidligere i forhold til danske statsobligationer. De ser derfor også særligt attraktive ud for udenlandske investorer. Dertil vil segmentet fortsat være understøttet af tilbagekøb fra boligejere. Til sidst er segmentet også markant bedre rustet til rentestigninger end tidligere, da segmentet nu har en højere kuponrente at stå imod med.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. april 2022