

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Maj Invest Danske Obligationer gav i april et afkast på -2,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -6,1 pct., ligesom sammenligningsindekset også er faldet 6,1 pct. Det negative afkast skyldes primært kursfald på konverterbare realkreditobligationer. Nykredits Constant Maturity-indeks på konverterbare realkreditobligationer er år-til-dato faldet 11,5 pct.

April blev endnu en måned med store rentestigninger, da markederne fortsat priser en strammere pengepolitik fra centralbankerne ind. Formanden for den amerikanske centralbank, Jerome Powell, meldte ud, at han støtter en hurtig opstramning af pengepolitikken, og han afviste ikke, at man i maj vil hæve styringsrenten med 0,50 procentpoint. Også Christine Lagarde, Den Europæiske Centralbank, vurderede, at obligationsopkøbene vil blive afsluttet tidligt i tredje kvartal, hvorefter renten vil blive sat op. Derudover har flere medlemmer vurderet, at en renteforhøjelse allerede er i spil til mødet i juli. Den danske 10-årige statsobligationsrente startede april i 0,8 pct. og endte i 1,2 pct., mens den danske 2-årige statsobligationsrente startede i -0,1 pct. og endte i 0,2 pct.

Konverterbare realkreditobligationer startede april med at performe relativt til danske statsobligationer. Rentestigningerne reverserede dog hurtigt denne bevægelse, og de konverterbare endte med at give et negativt månedsafkast, som var lavere end for tilsvarende statsobligationer – dette til trods for, at de konverterbare stadig oplever høje tilbagekøb fra låntagerne. Låntagere kan fortsat reducere deres restgæld markant ved at købe deres fastforrentede konverterbare lån tilbage og enten tage et nyt lån til en højere rente eller et variabelt forrentet lån. I skrivende stund bliver der dagligt tilbagekøbt konverterbare realkreditobligationer for omkring 1 mia. kr. I slutningen af april åbnede realkreditinstitutterne op for et nyt 30-årigt fastforrentet lån med en kuponrente på 3,5 pct. med 10 års afdragsfrihed. En stejle rentekurve har gjort det dyrere for låntagere at tage fastforrentede konverterbare lån, og mange låntagere har valgt i stedet at tage variabelt forrentede lån, hvor renten er lavere. Vi forventer derfor fortsat, at udstedelsen i det konverterbare segment vil være minimal.

Vi har i april løbende købt op i 20-årige konverterbare, da vi betragter disse som attraktive relativt til de 30-årige. De 20-årige konverterbare er generelt faldet mere i kurs, end de egentlig burde, når man tager deres rentefølsomhed i betragtning. Kreditspændet er dermed kørt ud, og de giver nu en attraktiv rente i forhold til den underliggende risiko.

En højere merrente i forhold til danske statsobligationer gør, at vi ser konverterbare som meget attraktive. Dertil er de også blevet interessante for udenlandske investorer, og højere kuponrenter gør, at segmentet bedre kan stå imod yderligere rentestigninger end tidligere. Særligt forventer vi, at 20-årige konverterbare vil performe, da de ser billige ud i forhold til 30-årige konverterbare, og vi forventer fortsat at øge vores andel i dette segment.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. maj 2022.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	81 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	14 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	5,9
Konveksitet:	-1,4