

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	81 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	15 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,2
Konveksitet:	-0,9

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

Maj blev endnu en måned med store renteudsving. Renten på den danske 10-årige statsobligation svingede mellem 1,19 pct. og 1,50 pct. – et interval på hele 0,31 procentpoint. Renten steg samlet 0,2 procentpoint fra 1,3 pct. til 1,5 pct.

De danske konverterbare obligationer kom nogenlunde fornuftigt gennem måneden på trods af et mindre kurstab drevet af stigende danske statsobligationsrenter. Det konverterbare marked virker til at være bedre i balance nu, hvilket kan tilskrives, at låntagerne på daglig basis opkøber langt flere konverterbare obligationer, end der udstedes. Som vi har skrevet om tidligere, har en stejlere rentekurve gjort det dyrere for låntagerne at tage et fastforrentet konverterbart lån, da kurserne er faldet, og realkreditinstitutterne løbende har hævet kuponrenten på det toneangivende lån. Dette har medført, at mange låntagere køber deres obligationer tilbage til under kurs 100 for derved at reducere deres restgæld. I 2021 blev der samlet tilbagekøbt konverterbare obligationer for i omegnen af 74 mia. kr. Allerede i de første fem måneder af 2022 er der tilbagekøbt konverterbare obligationer for 142 mia. kr. Låntagerne er altså gået hen og blevet en markant køber i segmentet. Den højere kuponrente på de toneangivende lån – i skrivende stund 3,5 pct. – får mange låntagere til at overveje andre finansieringsmuligheder. Mange vælger nu et variabelt forrentet lån, hvilket betyder, at størrelsen på det konverterbare segment falder, da der tilbagekøbes flere lån, end der udstedes. I skrivende stund skrumper det konverterbare segment dagligt med ca. 500 mio. kr.

Låntagerne har i høj grad søgt mod variabelt forrentede låntyper, hvilket omvendt har gjort disse obligationer noget billigere relativt til flekslånsobligationer. Der var i maj auktion på både flekslånsobligationer og variabelt forrentede obligationer, hvor skiftet i låntageradfærd betød, at der skulle sælges relativt store mængder obligationer i et marked, der på daglig basis ser rigeligt udbud i samme obligationstyper. Dette har påvirket både flekslånsobligationer og variabelt forrentede obligationer negativt, men særligt variabelt forrentede obligationer har haft det svært som følge af det store udbud. De variabelt forrentede obligationer handler derfor noget billigere relativt til flekslånsobligationer, end de har gjort de seneste mange år.

Nykredit lukkede i maj for udstedelsen i sit nuværende "capped floater"-segment, som anvendes til at finansiere RenteMax-lån. Det er alt andet lige positivt for segmentet, som vi har været købere af de seneste måneder. Kursen på en capped floater er faldet markant, eftersom obligationen reelt er en variabelt forrentet obligation fratrukket en forsikring mod rentestigning over et fastsat niveau. I takt med at renterne er steget, er værdien af denne forsikring steget, og kursen på capped floateren er derfor faldet. Derudover har segmentet været ekstra ramt af, at en del låntagere har valgt dette lån, hvorfor udstedelsen har været høj. Det har ført til en reprising i lighed med de variabelt forrentede obligationer uden renteloft, og segmentet så meget billigt ud, hvorfor vi købte op. Efter udmeldingen om stop for lån har obligationerne performet, men vi forventer yderligere performance.

Vi har i maj fortsat købt op i det 20-årige konverterbare segment, som vi finder særligt attraktivt i forhold til det 30-årige segment. Derudover har vi købt op i en ny capped floater med udløb i 2034, som er meget dyrt prissat for låntagerne. Vi forventer derfor, at den fremtidige udstedelse vil være minimal.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juni 2022.