

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	15 %
Kontant:	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,5
Konveksitet:	-0,3

Maj Invest Danske Obligationer gav i august måned et afkast på -1,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 4,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -10,1 pct., og sammenligningsindekset er faldet 9,1 pct.

I løbet af august måned er obligationsrenterne steget betragteligt som følge af mere aggressive udmeldinger fra Den Europæiske Centralbank om kommende renteforhøjelser. Ultimo juli måned var markedsforventningen, at ECB i 2022 ville hæve renten fra aktuelt 0 pct. til 1 pct. ved de resterende tre møder og faktisk ikke røre på renten i 2023. I skrivende stund forventes en rente på ca. 1,5 pct. ultimo 2022 og yderligere forhøjelser på godt en procentpoint i 2023. Det er et markant skifte og har ført til betydelige stigninger i obligationsrenterne. Den 10-årige danske statsobligationsrente er hen over måneden steget fra 1,1 pct. til over 1,9 pct.

Store renteudsving har normalt en negativ effekt på konverterbare obligationer, som har det bedst, når renterne er stabile. De store renteudsving har generelt påvirket afkastet på konverterbare negativt, da rentevolatiliteten er steget, hvilket øger værdien af de underliggende optioner i konverterbare. Opdelte på høj- og lavkuponer har højkuponer performet relativt til danske statsobligationer, mens det omvendte har gjort sig gældende for lavkuponer. Dette skyldes formentlig, at investorerne fortsat har solgt lavkuponer og købt højkuponer, samtidig med at der er færre låntagere, som køber deres lån tilbage. Den aftagende låntageraktivitet skyldes formentlig dels de lidt lavere renter og dermed højere obligationskurser kombineret med en sommerferiestemning. Vi forventer dog fortsat, at tilbagekøb fra låntagerne vil være understøttende for det konverterbare marked. De seneste rentestigninger har allerede været understøttende for dette, da flere låntagere nu vil kunne købe deres lån tilbage til en endnu lavere kurs end tidligere og dermed vil kunne opnå en betydeligt større restgældsreduktion end for blot en måned siden.

Vi har i august udnyttet de markant højere obligationsrenter til at øge varigheden en del i afdelingen. Afdelingens varighed blev nedsat markant i slutningen af juli, da vi vurderede, at rentefaldet ikke var holdbart, og i takt med de stigende obligationsrenter i august har vi nedbragt afdelingens renteafdækning. Ydermere har vi købt op i en 30-årig konverterbar obligation med 1,5 pct. i kuponrente og 10 års afdragsfrihed mod slutningen af måneden, da kursen var faldet pænt. Vi har også byttet en 30-årig konverterbar obligation med 4 pct. i kuponrente og 10 års afdragsfrihed ud med en 20-årig konverterbar med 3,5 pct. i kuponrente. Det 20-årige segment ser igen attraktivt ud, da obligationerne på trods af mindre risiko har tabt omtrent det samme som de 30-årige. I slutningen af måneden placerede vi overskydende likviditet i en kort flekslånsobligation fra Nordea med udløb i oktober 2023, hvor vi opnår en rente på 1,5 pct.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. september 2022.