

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	77 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,8
Konveksitet:	0,5

Maj Invest Danske Obligationer gav i oktober et afkast på 3,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -11,8 pct., og sammenligningsindekset er faldet 11,6 pct. Til perspektiv er Nykredit Realkreditindeks faldet 20,0 pct. år-til-dato.

En tiltagende forventning om, at centralbankerne vil hæve renterne mindre aggressivt end ellers antaget gjorde, at investorerne fik noget af deres risikoappetit tilbage. Som resultat bød oktober måned på positive afkast på både aktier og obligationer. Den 10-årige tyske statsobligationsrente steg marginalt fra 2,11 pct. til 2,13 pct, mens den tilsvarende danske statsobligationsrente faktisk faldt i løbet af oktober fra 2,55 pct. til 2,52 pct. Dette skyldes primært, at Danmarks Nationalbank "kun" hævede renten med 0,6 procentpoint, mens ECB hævede med 0,75 procentpoint, som konsekvens af en stærk DKK relativt til EUR.

Den tiltagende risikoappetit hjalp også danske realkreditobligationer, hvor særligt fastforrentede konverterbare obligationer afsluttede måneden med pæne afkast. Nykredits totalindeks, som består af konverterbare realkreditobligationer gav et månedsafkast på 5,3 pct. Kurserne på de lavere forrentede 30-årige konverterbare obligationer steg med 3,5-4 kurspoint i løbet af måneden, hvilket betød særdeles flotte afkast i dette segment. Udover et generelt stemnings-skift fra september, som var en vanskelig måned for konverterbare, så skyldes den positive udvikling i oktober formentlig også, at låntagere fortsat agerer som købere af det konverterbare marked.

Vi har i tidligere månedstekster beskrevet, hvordan låntagerne køber deres obligationer tilbage til under kurs 100 for at reducere deres restgæld. Denne tendens fortsatte i oktober, hvilket har været understøttende for segmentet. Vi mener, at oktober måned viser, hvor lidt der skal til før konverterbare begynder at performe igen. Derudover er der fortsat indpriset meget volatilitet i markedet. Det vil sige, at konverterbare bør performe yderligere relativt til tilsvarende statsobligationer i tilfælde af, at volatiliteten aftager.

Som vi beskrev i seneste månedsoptdatering, så mener vi grundlæggende at obligationsmarkedet har inddiskonteret relativt meget i form af renteforhøjelser fra centralbankerne. Grundlæggende set mener vi, at i lyset af hvor meget obligationsmarkedet pt. indpriser af renteforhøjelser fra FED og ECB, så er der god risk/reward i at positionere sig til faldende obligationsrenter, da vi forventer de snart vil signalere en afbøjning i tempoet/størrelsen af renteforhøjelser. Ved udgangen af september var varigheden 5,6 og ved udgangen af oktober er varigheden øget til 6,8.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. oktober 2022.