

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	21 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	5,9
Konveksitet:	0,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i november et afkast på 3,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -9,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 10,4 pct. Til sammenligning er Nykredit Realkreditindeks faldet 17,7 pct. år-til-dato.

November bød på store udsving i renterne på danske statsobligationer. Den 10-årige statsobligationsrente startede måneden i 2,5 pct. og endte i 2,1 pct., mens den 2-årige statsobligationsrente startede i 2,1 pct. og endte i 2,2 pct. Rentekurven er altså fladet ud, hvilket skyldes, at amerikanske og europæiske inflationstal har været lavere end frygtet, samt at fremadrettede økonomiske indikatorer begynder at pege på vækstafmatning. Læs mere om dette i måneds-kommentaren for november på Maj Invest Globale Obligationer.

Rentebevægelserne har været positive for danske konverterbare realkreditobligationer, som havde en særdeles god måned. Særligt lange lavkuponer gjorde det godt som følge af deres høje varighed. Segmentet performede mod både danske statsobligationer og fleksobligationer. Det meste af 2022 har været karakteriseret af, at der har været forskel på den relative prisfastsættelse i konverterbare. På trods af at lavkuponer år-til-dato har tabt meget i kursværdi oven på rentestigningerne, så har de faktisk ikke tabt så meget, som deres rentefølsomhed tilskrives. Den skæve prisfastsættelse kommer også til udtryk ved den lave prisforskel mellem lavkuponer og højkuponer set i en historisk kontekst. Årsagen til dette er formentlig, at låntagerne har ageret købere af lavkuponer. I takt med at kursen på deres lån er faldet, har de kunnet købe deres lån tilbage for at reducere deres restgæld. Seneste tal viser, at låntagernes tilbagekøb er faldende. Vi har da også set, at lavkuponer i den sidste del af november faktisk underperformede relativt til højkuponer.

Vi forventer, at låntagernes tilbagekøb før eller senere vil aftage, enten fordi obligationerne stiger i kurs som følge af rentefald, eller fordi lavkuponer bliver "udbrændte", dvs. der kun er små lån tilbage, hvor det for låntagerne ikke kan betale sig at købe lånene tilbage. Dette kombineret med den i øjeblikket dyre relative prisfastsættelse gør, at vi i lange fleksobligationer ser et bedre risk/reward-forhold. Dertil giver lange fleksobligationer i skrivende stund en markant merrente i relation til sammenlignelige danske statsobligationer.

Vi har i november løbende solgt lavkuponer og købt lange fleksobligationer for at udnytte det mere attraktive risk/reward-forhold. Afdelingen har fortsat en relativt høj varighed og er positioneret til rentefald.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. december 2022