

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	75 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	22 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	5,9
Konveksitet:	0,1

Maj Invest Danske Obligationer gav i januar et afkast på 1,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,3 pct.

Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation startede året i 2,83 pct. og endte i 2,51 pct. I samme periode steg renten på den 2-årige danske statsobligation fra 2,83 pct. til 2,87 pct.

Realkreditobligationer har siden starten af året generelt oplevet kursstigninger, hvilket primært skyldes faldende lange renter. Sammenlignet med statsobligationer er performance dog blandet, hvor konverterbare lavkuponer har underperformet, mens højkuponer har klaret sig bedre.

I fjerde kvartal 2022 observerede vi, at lange fleksobligationer så billige ud i en historisk kontekst i forhold til sammenlignelige konverterbare obligationer. Dette var ud fra antagelsen om, at låntagerne gradvist ville købe mindre tilbage, efter at renten på variabelt forrentede obligationer ved årsskiftet blev fastsat markant højere end tidligere. Dertil var der en risiko for, at udenlandske – særligt japanske – investorer ville sælge ud af deres beholdninger i dansk realkredit. Vi har tidligere løbende solgt lavkuponer og købt lange fleksobligationer, som har klaret sig bedre end sammenlignelige statsobligationer.

Performance i segmentet for fleksobligationer har til dels været drevet af mange investorers forventninger om, at udbuddet af lange fleksobligationer i fremtiden vil være begrænset. Mange låntagere ønsker ikke at binde renten i 5 år på de nuværende renteniveauer, og derfor går de ind på rentekurven og binder i stedet renten i 1 eller 2 år. Renten på korte lån er dog også steget, og derfor er der også færre låntagere, der køber deres fastforrentede konverterbare lån under kurs 100 tilbage for at reducere deres restgæld. Det betyder, at lavkuponer, som tidligere har været understøttet af disse tilbagekøb, ikke får megen hjælp længere.

Vi har tidligere afholdt os fra at købe højkuponer i form af konverterbare med en kuponrente på 5–6 pct., også selvom de umiddelbart så billige ud i både en historisk og relativ kontekst. Vi forventer, at låntagerne bag disse obligationer vil være særdeles aggressive, hvis de får en gunstig mulighed for at konvertere ned i en lavere kupon, uden at det vil medføre en markant forøgelse af restgælden. Vi har vurderet, at der hos disse obligationer er en betragtelig udtræksrisiko, og at den umiddelbart billige prisfastsættelse også afspejler den høje risiko.

Vi finder ved månedsskiftet konverterbare obligationer med en kuponrente på mellem 2,5 og 4 pct. attraktive, da de ser billige ud i forhold til fleksobligationer, og udtræksrisikoen her er minimal. Fonden har ved månedsskiftet fortsat en stor andel af fastforrentede konverterbare realkreditobligationer, som vi forventer vil give et positivt afkast i både absolutte og relative termer i løbet af 2023. Vi forventer fortsat, at vi om ca. 12 måneder vil have lavere renter, end vi har i dag. Dette bygger på vores forventning om, at inflationen over de kommende måneder vil falde pænt tilbage, samt at centralbankerne vil kunne stoppe med renteforhøjelserne. Derfor er afdelingen fortsat overvægtet på varighed.

Gustav Bundgaard Smidth, 6. februar 2023