

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,2
Konveksitet:	0,8

Maj Invest Danske Obligationer gav i marts et afkast på 1,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,8 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,5 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,6 pct. Til sammenligning er Nykredit Realkreditindeks år-til-dato steget 1,1 pct.

Obligationsrenterne faldt generelt i marts som følge af en vigende risikoappetit hos investorerne. Årsagen var, at der opstod likviditetsproblemer i den amerikanske banksektor, hvorefter de to regionalbanker Silicon Valley Bank og Signature Bank blev overtaget af det finansielle system i USA. Dette ledte fokus hen på den europæiske storbank Credit Suisse, der gennem en årrække har været udfordret. Udgangen på den misere blev, at den schweiziske kollegabank UBS overtog Credit Suisse, inden bekymringer om det finansielle system forplantede sig. Finansmarkederne og det finansielle system har reageret massivt med likviditetspakker samt beskyttelse af indskydere, og renterne på statsobligationerne blev handlet lavere. Danske statsobligationer var her ingen undtagelse. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation startede marts i 2,9 pct. og endte i 2,6 pct. I samme periode faldt renten på den danske 2-årige statsobligation fra 3,2 pct. til 2,9 pct.

Investorerne vigende risikoappetit satte sit præg på danske realkreditobligationer, som på trods af positive afkast ikke kunne følge med sammenlignelige statsobligationer. Selvom danske realkreditobligationer anses som et sikkert aktiv med højeste ratings, så indeholder de større risiko end sammenlignelige statsobligationer. Derfor vil de også have en tendens til at klare sig ringere end sammenlignelige statsobligationer, når investorerne generelt tager risiko ud af deres porteføljer. Den 30-årige fastforrentede konverterbare realkreditobligation med 5 pct. i rente gav i marts et afkast på 1,2 pct., mens en tilsvarende statsobligation gav et afkast på 1,5 pct.

Lange fleksobligationer ser fortsat attraktive ud relativt til sammenlignelige statsobligationer. Renten på en 10-årig fleksobligation er ultimo marts 3,5 pct., hvilket er 1 procentpoint højere end en tilsvarende statsobligation. Derudover opnår man 0,2 ekstra procentpoint i rente ved at gå fra en 2-årig fleksobligation til en 10-årig fleksobligation, mens man ved at gå fra en 2-årig til en 10-årig statsobligation mister 0,3 procentpoint. Dette skyldes, at rentekurven for danske statsobligationer er invers, dvs. man får en lavere rente, jo længere man går ud ad kurven.

Ud fra disse observationer mener vi fortsat, at lange fleksobligationer er attraktive både i absolutte termer og relativt til sammenlignelige statsobligationer. Vi mener, at den optimale portefølje opnås gennem en kombination af lange fleksobligationer og konverterbare realkreditobligationer, som stadig ser attraktive ud i en historisk kontekst. Derudover har fleksobligationer knap så meget risiko som konverterbare obligationer, og vi mener derfor, at de giver en god risikospredning, i tilfælde af at investorerne tager yderligere risiko ud af deres porteføljer.

Simon Buch, 3. april 2023