

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

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

Risikonøgletal

Varighed:	5,8
Konveksitet:	0,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i juni et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,0 pct. År-til-dato har både afdelingen og sammenligningsindekset givet et afkast på 1,1 pct. Til perspektiv er Nykredit Realkreditindeks i samme periode steget 0,1 pct.

Renteudviklingen har i juni måned været præget af centralbankerne, hvor blandt andet den europæiske centralbank, ECB, hævede renten med 0,25 procentpoint til 3,50 pct. samtidig med, at de opjusterede prognosen for kerneinflationen. Dette har fået investorer til at revurderer deres forventninger til den fremtidige renteudvikling. Renten på den 10-årige danske statsobligation startede juni måned i 2,6 pct. og endte måneden i 2,7 pct.

Rentestigningerne betyder, at de fleste segmenter i dansk realkredit gav negative afkast i juni. Performance i det konverterbare segment var delt mellem lav- og højkuponer, hvor særligt lavkuponer fortsat havde det svært. Det negative afkast skyldes ikke kun rentestigninger men også en udvidelse af kreditspænd. Det er vores indtryk, at udlandet fortsat sælger ud af konverterbare obligationer, her primært lavkuponer, som de tidligere har været storkøbere af.

Særligt japanske investorer har tidligere fundet danske konverterbare obligationer attraktive, da de ved at købe konverterbare obligationer og afdække valuta-risikoen har kunne få en markant merrente relativt til, hvad de ville kunne få på deres hjemmemarked. Denne merrente er dog gennem en længere periode blevet reduceret markant, hvilket kan forklare, hvorfor vi ser, at udlandet nu har en lavere andel af konverterbare end tidligere. Seneste tal fra Nationalbanken viser, at udlandet i ved udgangen af maj måned ejede 30 pct. af den samlede mængde af danske konverterbare obligationer. Det er den laveste andel siden 2018. Tidligere har den udenlandske ejerandel været oppe på ca. 35 pct.

Renten på en 5-årig flexobligation startede måneden i 3,3 pct. og endte i 3,6 pct. Ligesom det konverterbare segment har flexobligationer haft negative afkast i juni, primært forårsaget af rentestigningerne. Set i en historisk kontekst giver særligt længere flexobligationer fortsat en attraktiv merrente i forhold til danske statsobligationer. En 5-årig flexobligation giver ultimo juni omtrent 0,8 procentpoint mere i rente, end en tilsvarende dansk statsobligation gør. Dette kommer som en kombination af, at udstedelser i flexsegmentet har været meget begrænsede, da låntagerne ikke ønsker at låse renten i fem år på de nuværende niveauer. Vi finder fortsat segmentet attraktivt på disse niveauer og har i juni måned øget afdelingens beholdning af længere flexobligationer.

Samlet set mener vi fortsat, at den optimale portefølje opnås gennem en kombination af lange flexobligationer og konverterbare realkreditobligationer, som vi overordnet set finder attraktive på de nuværende prisniveauer. Vi har øget afdelingens beholdning i lange fleksobligationer en anelse, da vi forventer, at de vil performe bedre relativt til andre realkreditsegmenter i tilfælde af at renterne falder som følge af en aftagende risikoappetit blandt investorerne.

Simon Buch, 4. juli 2023.