

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	77 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	21 %
Kontant:	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,2
Konveksitet:	0,3

Afdelingen gav i september et afkast på -1,0 pct., hvilket er på niveau med sammenligningsindekset. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,0 pct., hvilket også er på niveau med sammenligningsindekset. Til perspektiv har Nykredits realkreditindeks år-til-dato givet et afkast på 0,2 pct. Afkast bør som altid ses over mindst tre år.

September måned bød på store rentebevægelser, og måneden endte med et generelt højere renteniveau end den begyndte. Renten på den 10-årige danske statsobligation steg med 0,4 procentpoint fra 2,7 pct. til 3,1 pct. Samtidig steg renten på den 2-årige danske statsobligation med 0,1 procentpoint fra 3,1 pct. til 3,2 pct. Danmarks Nationalbank fulgte i fodsporene på Den Europæiske Centralbank, ECB, og hævede styringsrenten med 0,25 procentpoint til 3,6 pct.

Stigningen i de lange obligationsrenter skyldes primært udenlandske faktorer, som har smittet af på danske renter. Både Federal Reserve, Fed, og ECB har udtrykt forventning om at holde renterne på et højt niveau i længere tid, end markedet forventede. Derudover er det især udsigten til fortsat stor udstedelse i lange statsobligationer fra USA i lyset af et fortsat stort budgetunderskud, Feds tilbagesalg af tidligere opkøbte obligationer (QT) samt usikkerhed om det fremtidige inflationsniveau, der tilsiger, at investorerne vil have en bedre betaling i form af højere renter for at købe længere obligationer.

Rentestigningerne betyder, at kurserne på obligationer er faldet, hvilket også er, hvad vi har set på danske realkreditobligationer. Rentestigningerne går hårdest ud over lange obligationer med høj rentefølsomhed. Vi ser derfor negative afkast inden for både flekslånsegmentet samt det konverterbare segment.

Inden for det konverterbare segment har særligt lavkuponer haft det svært i september. Ud over rentestigninger påvirkes de også negativt af, at der er færre låntagere, der understøtter dem gennem deres tilbagekøb. Samtidig indikerer Nationalbankens seneste tal for august, at udlandet fortsat sælger ud af deres beholdninger i lavkuponer. Fra juli til august reducerede udlandet beholdningen af konverterbare obligationer med 1 procentpoint fra 29,4 pct. til 28,4 pct., hvilket svarer til en reduktion på 10,3 mia. kr. i august. Dette er den største reduktion siden januar.

På trods af at de har tabt meget gennem september, er vi fortsat afholdende i forhold til at købe lavkuponer. Der er ikke meget, der indikerer, at låntagerne vil øge deres tilbagekøb og derved igen understøtte segmentet, eller at udlandet skulle stoppe med at sælge lavkuponer. Det kan ikke udelukkes, at de ved større rentefald og en derved afledt større efterspørgsel efter varighed vil kunne stige markant i kurs. Vi mener dog fortsat, at det potentielle afkast i forhold til risikoen er markant bedre i lange flekslånobligationer, hvor vi har fastholdt en stor andel. Et større rentefald vil som regel også blive fulgt af en udvidelse i kreditspændet, og i sådan et scenarie forventer vi, at lange flekslånobligationer vil klare sig bedre end lavkuponer. Dertil vil lange flekslånobligationer formentlig fortsat blive understøttet af et begrænset udstedelsesniveau.

Simon Buch, 4. oktober 2023.