

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

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

Risikonøgletal

Varighed:	6,2
Konvexitet:	0,5

Afdelingen gav i oktober et afkast på 0,7 pct., hvilket er 0,1 procentpoint bedre end sammenligningsindekset. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,7 pct., hvilket også er 0,1 procentpoint bedre end sammenligningsindekset. Til perspektiv har Nykredits realkreditindeks år-til-dato givet et afkast på 0,8 pct.

Efter et par måneder hvor såvel danske som globale obligationsrenter steg ret markant, så var der omvendt noget mere ro på udviklingen i oktober. Godt nok steg de amerikanske statsobligationsrenter fortsat pænt i oktober, men i Europa og Danmark var der en lille pil ned på obligationsrenterne, hvor især de kortere obligationsrenter faldt, mens de 10-årige var stort set uændrede. Den 10-årige danske statsobligationsrente lå uforandret omkring 3,1 pct. hen over oktober, mens den 2-årige faldt fra 3,2 pct. til 3,1 pct. Realkreditrenterne fulgte nogenlunde samme udvikling med en lille pil ned.

Årsagen til den noget forskelligrettede udvikling i obligationsrenterne i USA og Europa skyldes formentlig, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har signaleret, at renteforhøjelserne (formentlig) er ovre for denne gang, men samtidig at eventuelle lempelser ligger langt ude i fremtiden. Det betyder, at markedet i den kommende periode fortsat vil kigge efter tegn på, at (kerne)inflationen stadig er faldende og kommer ned på et for ECB komfortabelt niveau. Samtidig kigger markedet efter tegn på, at den europæiske økonomi ikke er på vej i recession. Især sidstnævnte vil efter vores opfattelse være den dominerende driver for renteutviklingen over de kommende 3-6 måneder, da markedet priser de første renteleppler fra ECB ind omkring andet kvartal 2024. For at markedet kan fastholde denne prisfastsættelse eller evt. inddiskontere flere/hurtigere lempelser, så kræver det formentlig et tydeligere tegn på, at den økonomiske vækst i Europa lider (eller vil komme til at lide) under det nuværende renteniveau.

Kursudviklingen i de danske realkreditobligationer var positiv i oktober, og der var generelt positive afkast på hele segmentet. Vi ændrede ikke nævneværdigt i porteføljens eksponering i løbet af måneden. Vi mener fortsat, at man som obligationsinvestor i det danske obligationsmarked bliver betalt relativt godt. ECB er formentlig tæt på rentetoppen, og vi finder det betryggende, at de danske og tyske obligationsrenter kan falde/være omtrent uændrede hen over måneden på trods af de pæne stigninger i de amerikanske obligationsrenter. Selv om ECB formentlig er færdig med at hæve renten foreløbigt, så kan Nationalbanken faktisk godt blive nødsaget til at hæve den danske rente yderligere. Den danske krone ligger svagere end centralkursen i forhold til euro, og fortsætter svækkelsen, og Nationalbanken skal intervenere, så kan en mindre dansk renteforhøjelse blive nødvendig. Det vil dog ikke få nogen væsentlig betydning for andet end de helt korte renter og er ikke noget, vi frygter. Tværtimod bør det kunne betyde en smule højere kuponrenter på de variabelt forrentede obligationer i afdelingen.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. november 2023.