

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Maj Invest Danske Obligationer gav i oktober måned et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -3,1 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 2,2 pct.

I oktober måned har vi observeret nogle ganske markante rentebevægelser i det europæiske og danske obligationsmarked, hvor renterne for obligationer med løbetid op til ca. 15 år er steget, mens de længere obligationsrenter omvendt er faldet. Det er ganske bemærkelsesværdigt, og den type rentebevægelser ses ikke særligt ofte. Endvidere er rentevolatiliteten steget markant, hvilket er et udtryk for, at markedet er mere usikkert end normalt og fortsat forventer pæne udsving i obligationsrenterne. Obligationsrenten på den 5-årige danske statsobligation er steget fra -0,25 pct. til -0,13 pct. i oktober, mens den tilsvarende udvikling i den 10-årige statsobligationsrente er en stigning fra 0,09 til 0,15 pct. Den 30-årige obligationsrente er omvendt faldet fra 0,51 til 0,34 pct.

Hen over de seneste uger har der været en markant ændring i obligationsmarkedets forventninger til, hvornår de første renteforhøjelser kommer fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve, og den Europæiske Centralbank, ECB. For en måned siden var markedsforsynetningen, at den første renteforhøjelse fra Fed ville komme omkring årsskiftet 2022-2023, og nu forventer markedet to til tre renteforhøjelser inden udgangen af 2022. Tilsvarende forventer markedet nu, at ECB har sat renten op med 20-25bp inden udgangen af 2022 mod 0bp for en måned siden. På ECB-mødet i slutningen af måneden lykkedes det ikke for ECB-præsident Lagarde at få talt markedets forventninger til renteforhøjelser ned. Snarere tværtimod. Ydermere fik hun meldt ud, at hendes forventning var, at PEPP (Covid-19 opkøbsprogram) ville stoppe i marts 2022. Markedsforsynetningen om tidligere renteforhøjelser fra centralbankerne har medført, at de kortere obligationsrenter er steget ganske pænt.

De danske konverterbare realkreditobligationer har overordnet set klaret markedsbewægelserne i oktober rimeligt. Efter markante udvidelser af risikopræmierne i september startede de måneden med at køre ind i spænd. Mod slutningen af måneden steg de korte renter, mens de lange renter faldt, dvs. at rentekurven blev "fladere". Samtidig steg volatiliteten, og risikopræmierne blev udvidet. Den stigende volatilitet er overordnet set negativ for de konverterbare realkreditobligationer, mens kurvefladningen omvendt er positiv, så de to effekter trækker lidt i hver retning. Vi mener overordnet, at de konverterbare realkreditobligationer er rimeligt attraktivt prisfastsat relativt til mange andre obligationstyper. Dog ser de kortere flekslånsobligationer interessante ud givet de stigende korte obligationsrenter og udgør et fornuftigt alternativ. De stigende renter har også betydet, at en 30-årig fastforrentet 2 pct. obligation med afdragsfrihed er lige omkring kurs 100, og udstedelse er mulig. Dermed kan vi se flere opkonverteringer fra 0,5 pct. og 1 pct. serier, hvilket vil være positivt for prisdannelsen i de konverterbare realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. november 2021.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	81 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	11 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	5,1
Konveksitet:	-1,8

Deltavektor (2 år):	0,6
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	1,9
Deltavektor (30 år):	2,1