

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Maj Invest Danske Obligationer gav i november måned et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,8 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -2,6 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 1,4 pct.

I november er såvel de danske og tyske statsobligationsrenter faldet. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation er over måneden faldet fra 0,15 pct. til -0,08 pct, mens den tilsvarende tyske rente er faldet fra -0,11 pct. til -0,35 pct. I samme periode er renten på den toneangivende 30-årige realkreditobligation "kun" faldet ca. 0,1 procentpoint, og renteforskellen mellem danske stats- og realkreditobligationer er dermed blevet udvidet. Vi ligger tæt på den største renteforskel i år, som blev nået undervejs i november. Vi udnyttede denne udvidelse til at sælge lidt af afdelingens 10-årige danske statsobligationer og i stedet købe fastforrentede realkreditobligationer. Vi har undervejs i måneden endvidere udnyttet rentefaldet til at reducere afdelingens rentefølsomhed en smule.

I realkreditmarkedet har vi over de seneste måneder observeret en generel stigning i renteniveauet på trods af det mindre rentefald i november, hvilket har fået låntagerne til at agere anderledes end tidligere på året. Vi har således i perioder i november haft en del udstedelse i den afdragsfrie 2 pct. serie, hvor låntager samtidig har købt gamle 0,5 pct. og især 1 pct. serier tilbage for at reducere restgælden. Ydermere har vi set en fornyet interesse for låntagerne i realkreditlån med kortere rentebinding, f.eks. 5-årige flekslån. Samlet set har denne dynamik betydet, at der netto er forsvundet obligationer med høj varighed/renterisiko (0,5/1 pct. konverterbare) og i stedet udstedt flere flekslån og 2 pct. konverterbare, som begge har lavere varighed/renterisiko. Fortsætter rentestigningerne i det globale obligationsmarked, så vil denne trafik blive forstærket og være understøttende for prisdannelsen i de konverterbare realkreditobligationer. Samlet set er vi ved månedsskiftet fortsat positive på denne del af markedet.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer har bidraget særdeles positivt til afdelingens afkast år til dato. Afkastet på denne del af porteføljen er næsten 4 pct., mens såvel statsobligationer og realkreditobligationer har givet negative afkast i størrelsesordenen 2,5-3,5 pct. Vi har hen over året reduceret i eksponeringen, dels for at have plads til at øge risikoen i afdelingen, hvis kreditpræmier stiger, og dels fordi mange af afdelingens obligationer har haft udløb i år. Vi fastholder denne tilgang, men har i løbet af måneden købt en kort (3-årig) virksomhedsobligation udstedt af GN Store Nord. Obligationen kom på en relativt attraktiv rente givet risikoen og den korte løbetid.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. december 2021.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	85 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	12 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	-5,3

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,7
Deltavektor (10 år):	1,1
Deltavektor (30 år):	2,2