



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationschef

#### Aktivfordeling

|                            |      |
|----------------------------|------|
| Realkreditobligationer:    | 82 % |
| Statsobligationer:         | 2 %  |
| Øvrige/kreditobligationer: | 13 % |
| Kontant:                   | 3 %  |

#### Risikonøgletal

|              |      |
|--------------|------|
| Varighed:    | 4,2  |
| Konveksitet: | -3,6 |

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

Maj Invest Danske Obligationer gav i december måned et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,7 pct. I 2021 gav afdelingen et afkast på -2,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,1 pct.

Vanen tro vil vi i denne sidste månedskommentar for 2021 kommentere lidt på året som helhed frem for kun begivenhederne den seneste måned og ligeledes kigge lidt frem mod 2022.

2021 var på mange måder et trist år som obligationsinvestor i danske obligationer. Ved indgangen til året var obligationsrenterne på et meget lavt niveau. Den 10-årige danske statsobligationsrente var -0,46 pct., mens den toneangivende 30-årige realkreditobligation '0,5 pct. 2053' var i kurs 97,60 med en rente på 0,66 pct. Den 10-årige danske statsobligationsrente steg 0,5 procentpoint i løbet af 2021, mens den 30-årige realkreditrente steg godt et procentpoint. Ved udgangen af 2021 var den 10-årige danske statsobligationsrente 0,06 pct., mens den toneangivende 30-årige realkreditobligation var '1,5 pct. 2053', som endte året i kurs 97,97 med en rente på 1,66 pct.

Det dominerende tema i 2021 i det danske obligationsmarked var suverænt de konverterbare realkreditobligationer. Efter en lang årrække, hvor udenlandske investorer var de primære købere og ofte købte mere end halvdelen af den løbende udstedelse, var de ikke længere så aktive købere i 2021. Da boligmarkedet endvidere var rødglødende i foråret med meget høj omsætning og låntagere, der i stor stil foretrak fastforrentede realkreditlån, var kimen lagt til en markant underperformance i de konverterbare. Kombinationen af stor udstedelse, stigende renter, der medførte stigende varigheder, og fraværet af udenlandske investorer resulterede i en markant udvidelse af risikopræmierne. Mod slutningen af året så vi dog lidt mere positiv stemning i de konverterbare, men det ændrer ikke på, at 2021 var det dårligste år afkastmæssigt i realkreditmarkedet siden 2015 og desværre også det første år med negativt afkast siden afdelingens opstart i 2005. Vi har undervejs i året øget afdelingens andel af konverterbare obligationer, i takt med at de blev billigere. Set i bagklogskabens klare lys startede vi dog lidt for tidligt med at øge eksponeringen, men samlet set var afkastet i afdelingen kun marginalt lavere end sammenligningsindekset for året og tilmed i den bedste fjerdedel af afdelingerne i den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Vender vi blikket mod 2022, så ser forholdet mellem afkast og risiko ved årsskiftet meget bedre ud end for et år siden. Risikopræmierne i de konverterbare obligationer er højere, og vi vil formentlig opleve fornyet interesse i konverterbare obligationer fra de udenlandske investorer i 2022, da den amerikanske centralbank med stor sandsynlighed vil hæve renterne. Det gør valutaafdækning af amerikanske obligationer dyrt relativt til danske obligationer for eksempelvis japanske investorer. Det er vores forventning, at vi kan se en vis indsnævring af risikopræmierne i realkreditobligationerne hen over 2022, hvilket vil være positivt.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. januar 2022.