

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

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

Risikonøgletal

Varighed:	4,8
Konveksitet:	-4,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i januar et afkast på -1,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,8 pct.

2022 er startet med markante rentestigninger i især USA, men de har også ramt det danske og europæiske obligationsmarked. I USA er den toneangivende 10-årige statsobligationsrente steget fra 1,5 pct. til 1,8 pct. i løbet af januar, mens den tilsvarende tyske obligationsrente er steget fra -0,2 pct. til 0,0 pct. og den danske fra 0,06 pct. til 0,2 pct. De stigende renter har i høj grad været drevet af centralbankerne, hvor især amerikanske Federal Reserve har varslet flere rentestigninger i 2022, end markedet havde forventet tidligere. De stigende renter har også aflejret sig i aktiemarkedene, der generelt faldt med knap 10 pct. fra top til bund i løbet af måneden for dog at genvinde lidt mod månedsafslutningen.

De stigende obligationsrenter sammen med faldende aktiekurser og øgede risikopræmier betød pæne rentestigninger og udvidelser af risikopræmierne i realkreditmarkedet. De konverterbare realkreditobligationer havde en forrygende december måned, men det fortsatte ikke i januar. Kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation 1,5 pct. 2053 faldt fra kurs 98,0 ultimo december til kurs 95,7 ved udgangen af januar. Rentestigningerne betød, at realkreditinstitutterne kunne åbne en ny fastforrentet 2 pct. 2053 i slutningen af januar, hvor vi også så den første udstedelse. Denne udstedelse var formentlig primært drevet af låntagere i 0,5 pct.- og 1 pct.-serier, der tilbagekøbte gamle obligationer under kurs 100 for at reducere restgælden. Denne omlægningsaktivitet vil generelt være positiv for realkreditmarkedet. Samlet set ændrer det dog ikke på, at januar blev endnu en svær måned for de konverterbare danske realkreditobligationer.

Normalt kommenterer jeg ikke meget på udviklingen på det amerikanske obligationsmarked eller Federal Reserve i denne månedskommentar. Men jeg finder det denne gang relevant, da udsigterne til flere og hurtige renteforhøjelser fra Fed kan få en indirekte og positiv effekt på det danske realkreditmarked. En af de primære årsager til reprisningen af de konverterbare obligationer over det seneste års tid har været, at udenlandske investorer ikke har købt konverterbare obligationer i samme stil som før coronakrisen. Især japanske investorer har i perioder købt mere end halvdelen af den løbende udstedelse i de konverterbare obligationer. Det gjorde de blandt andet, fordi konverterbare realkreditobligationer med valutaafdækning var attraktive relativt til amerikanske obligationer. Da Fed satte renten i 0 pct. i marts 2020 forsvandt denne fordel dog. Men med udsigt til måske fem eller flere renteforhøjelser fra Fed i 2022 kan danske konverterbare obligationer igen komme til at se meget attraktive ud for japanske investorer. Vi fastholder derfor en høj vægt af disse i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. februar 2022.