

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,8
Konveksitet:	0,1

Maj Invest Danske Obligationer gav i juni et afkast på -2,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -9,6 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 8,2 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation begyndte i 1,47 pct. og endte i 1,72 pct. Renterne steg stabilt gennem første halvdel af måneden, hvor de toppede i 2,11 pct. Mod slutningen af måneden vendte dynamikken dog, og markedet begyndte i tiltagende grad at indprise en økonomisk afmatning/recession, hvilket sendte både renter og aktier ned.

Tidligere har vi set, at investorerne har solgt rentefølsomme obligationer i form af konverterbare med lav kuponrente, mens de har købt konverterbare med en høj kuponrente, som klarer sig bedre under rentestigninger. Der har været et godt flow i disse handler, da låntagerne glædeligt har købt deres lavkuponobligationer tilbage for at reducere deres restgæld, mens de har solgt højkuponobligationer for at refinansiere deres gæld. Risikoen for recession betyder dog, at investorerne har været mindre villige til at sælge lavkuponer, som alt andet lige vil være favorable i tilfælde af større rentefald. Dette kombineret med at låntagerne stadig er storkøbere af lavkuponer, mens de i stigende grad refinansierer gennem flex/floaters-segmentet, betød, at vi så solid performance relativt til statsobligationer. Desværre aftog denne tendens den sidste dag i måneden, og konverterbare tabte det meste af den genvundne performance. Dette skyldes formentlig, at der kom en stor udstedelse af nye 30-årige fastforrentede obligationer med 5 pct. i rente. Disse blev udstedt tæt på kurs 100, hvilket formentlig har været attraktivt for låntagerne. Der var dog ikke mange købere til disse obligationer, og derfor endte det konverterbare segmentet med at underperforme i forhold til danske statsobligationer.

Vi forventer, at åbningen af de nye 5 procentlån vil understøtte den tilbagekøbsbølge, vi har været vidne til siden starten af året. Låntagernes tilbagekøb fortsætter i særligt serier med afdrag, hvor ydelsen ændrer sig mindst ved opkonvertering. I juni måned er der i nogle konverterbare serier forsvundet over 5 pct. af den udstående mængde. Vi ser, at serier, hvor der tidligere ikke har været meget opkøb, nu er opkøb. Eksempelvis i afdragsfrie serier og 30-årige konverterbare lån med 2 pct. i rente.

Vi har i juni måned forsøgt at udnytte de store renteudsving, da de får mange obligationer til at handle "skævt" i forhold til hinanden. Det 20-årige segment, som vi har beskrevet i tidligere månedsoptdateringer, er et godt eksempel. Her har vi fortsat købt op, da segmentet generelt ser billigt ud i forhold til det 30-årige segment. Derudover har vi købt lidt op i en 30-årig konverterbar realkreditobligation med 4 pct. i rente og 10 års afdragsfrihed, mens vi har solgt en tilsvarende obligation med 3,5 pct. i rente uden afdragsfrihed, som vi købte tidligere på måneden. I juli modtager vi udtræk fra konverterbare obligationer. Størrelsen er beskeden som følge af det høje renteniveau. Vi forventer derfor ikke, at udtræk giver anledning til en større omlægning i porteføljerne.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. juli 2022.