

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,4
Konveksitet:	-5,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i juli måned et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -8,7 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 5,4 pct. Sammenligningsindekset består af danske statsobligationer, og som perspektiv bemærkes det, at Nykredit Realkreditindeks er faldet 11,2 pct. år-til-dato.

Første halvår var præget af kraftige rentestigninger drevet af høj og voksende inflation. Det kulminerede medio juni, hvor markedet var fokuseret på aggressive centralbanker, der varslede større og hurtige renteforhøjelser, inflation, der blev ved med at overraske på 'op'-siden, og et relativt stramt arbejdsmarked. Effekten var, at den 10-årige danske statsobligationsrente medio juni nåede 2,15 pct. efter at have været godt 0 pct. ved indgangen til året. I samme periode steg renten på den toneangivende realkreditobligation fra 1,5 pct. til ca. 5 pct. Som en fodnote kan nævnes, at vi over de seneste par årtier meget sjældent har set renteændringer i 10-årige statsobligationsrenter på mere end 1,25 procentpoint over en 6-måneders periode.

Spol nu tiden frem til ultimo juli. Nu er renten på den 10-årige danske statsobligation faldet til 1,1 pct., og selv om inflationen fortsat er høj, og centralbankerne fortsætter med at hæve renterne, så har markedet fuldstændig ændret fokus. På trods af at ECB i juli overraskede markedet og hævede renten med 0,5 procentpoint i stedet for 0,25 procentpoint, så er obligationsrenterne faldet markant. Markedet fokuserer nu på begyndende svaghedstegn i økonomien og indpriser i en eller anden udstrækning en recession i 2023, der får centralbankerne til at stoppe med at hæve renten og måske endda sænke den igen.

Set med vores øjne virker dette ikke så sandsynligt. Vi mener, at inflationen strukturelt vil være højere fremadrettet, end vi har set over de seneste årtier. Centralbankernes inflationsmål kommer derfor til at stå over for den ultimative test i 2023, hvor vi forventer en fortsat høj inflation. Vil centralbankerne her kunne hæve renterne, hvis inflationen fortsat er høj, eller vil de i stedet fokusere på eventuelle svagheder og recession i økonomierne? Det eneste, vi føler os relativt sikre på, er, at den store volatilitet i markedet vil forblive høj i en lang periode.

I realkreditmarkedet så vi, at opkøbsaktiviteten fra låntagerne for alvor tog fart oven på rentestigningerne i juni. Låntagerne opkøbte 0,5 pct., 1 pct. og 1,5 pct. fastforrentede obligationer og udstedte især variabelt forrentede lån. Det har været understøttende for prisdannelsen i de konverterbare obligationer, især i de lavere kuponer. Hen over sommeren og juli måned er denne tendens fortsat, selv om aktiviteten har været præget af sommerferie blandt låntagerne.

Vi har benyttet rentefaldet til at mindske afdelingens rentefølsomhed. Det betyder, at såfremt rentefaldet fortsætter, vil afdelingen formentlig give et lavere afkast end sammenligningsindekset, men omvendt bør afdelingen være bedre stillet, såfremt renterne skulle stige igen.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. august 2022.