

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	8 %
Risikable statsobligationer:	18 %
Virksomhedsobligationer:	21 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	5,5 %
Varighed:	6,2
Konveksitet:	0,5

Valuta

DKK:	61 %
EUR:	12 %
USD:	6 %
MXN:	3 %
ZAR:	3 %
BRL:	3 %
COP:	3 %
NOK:	2 %
GBP:	2 %
DOP:	2 %
JPY:	1 %
CHF:	1 %
PEN:	1 %
UYU:	1 %
SEK:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i januar måned et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct.

Vi gik ud af det forgangne år med et markant rentefald, der tog til mod årets afslutning. Rentefaldet blev formentlig forstærket af mindre risikoappetit og likviditet som følge af jul og årsafslutning, hvor vi ofte ser, at bevægelserne bliver forstærket i et 'tyndt' marked. Denne tese blev bekræftet i de første uger af januar, hvor eksempelvis den 10-årige tyske statsobligationsrente steg fra 2,0 pct. ved udgangen af 2023 til 2,35 pct., mens den tilsvarende 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 3,9 pct. til knap 4,2 pct. i samme periode. I slutningen af januar faldt de globale obligationsrenter lidt tilbage. Den 10-årige tyske statsobligationsrente endte på knap 2,2 pct., mens den tilsvarende amerikanske rente sluttede måneden, omtrent hvor den startede året, dvs. på 3,9 pct.

Danske realkreditobligationer udgør omkring halvdelen af porteføljen, og 2024 tegner til at blive et interessant år i realkreditmarkedet, hvor meget afhænger af, hvad der sker med de lange obligationsrenter. Efter meget store opkøb (opkonverteringer) fra låntagerne i 2022 og til dels 2023 er mange låntagere gået fra 30-årige fastforrentede lån med 0,5–1,5 pct. kupon til enten 4–5 pct. fastforrentede lån eller variabelt forrentede lån. Hvis (og kun hvis) de lange obligationsrenter falder, så kan vi se disse låntagere søge tilbage mod fastforrentede konverterbare realkreditlån. Det kræver sandsynligvis, at renten falder til 3–3,5 pct., for at låntagerne i de højere forrentede obligationslån vælger at nedkonvertere. Falder obligationsrenterne endnu mere, så kan 2024 blive et år med meget store nedkonverteringsrater i obligationer med 4 pct. eller højere. Derudover vil vi formentlig også se en del låntagere, der p.t. er i variabelt forrentede lån, søge mod 30-årige fastforrentede lån med lavere kuponrenter igen. Det kan potentielt føre til et pænt udbud i dette segment og en mulig udvidelse af relative risikopræmier. Hvis obligationsrenterne ikke falder (nok) eller omvendt stiger, så vil der formentlig ikke ske så meget på konverteringsfronten, hvilket umiddelbart vil være positivt for markedet. Grundlæggende er vi fortsat konstruktive på realkreditobligationer, hvor vi foretrækker variabelt forrentede obligationer samt lange flekslånsobligationer.

På et overordnet plan vurderer vi fortsat, at renteniveaet i obligationsmarkedet er på et attraktivt niveau. I januar var porteføljens renterisiko omtrent uændret (efter vi reducerede lidt i december), mens vi foretog mindre tilpasninger i porteføljen. Vi har reduceret lidt risiko i porteføljens investeringer i udvalgte emerging markets-obligationer og spredt porteføljen lidt mere ud ved at investere i to AAA-ratede obligationer udstedt i henholdsvis indiske rupees og indonesiske rupiah. Afdelingens rentefølsomhed er fortsat godt seks år. Vi ser fortsat en mulighed for yderligere rentefald, især i afdelingens investeringer i udvalgte EM-lande.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. februar 2024.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.