

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljeleder

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	15 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	5,2
Konveksitet:	-1,2

Valuta

DKK:	57 %
USD:	11 %
NOK:	6 %
EUR:	5 %
SEK:	2 %
GBP:	2 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i april måned et afkast på -0,4 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct.

I april er de amerikanske statsobligationsrenter faldet en smule, mens de danske og tyske statsobligationsrenter omvendt er steget lidt. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt hen over måneden fra 1,7 til 1,6 pct., mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente steg fra -0,3 til -0,2 pct. Den 10-årige danske statsobligationsrente steg lidt mindre end den tilsvarende tyske, og i begyndelsen af måneden købte vi 10-årige danske statsobligationer mod salg af tilsvarende tyske, da renteforskellen var steget relativt meget siden årsskiftet.

Årsagen til de stigende danske obligationsrenter relativt til eksempelvis de tyske, skal nok primært findes i det danske realkreditmarked. Givet rentestigningerne generelt siden årsskiftet er den samlede varighed/renterisiko i det danske obligationsmarked steget markant. Det kan lettest forstås ved, at markedet i begyndelsen af året fokuserede på omfanget af førtidige indfrielse i 1,5 procentsegmentet, da udstedelsen af 30-årige realkreditobligationer var med 0,5 pct. i kupon. Nu er udstedelsen flyttet til 1,5 pct. obligationsserier. Det betyder, at såvel 0,5 pct., 1 pct. og 1,5 pct. obligationerne nu har relativt høj varighed/renterisiko. Faktisk er den samlede varighed i det danske obligationsmarked tæt på et historisk toppunkt drevet af dels rentestigningerne over de seneste måneder og dels låntagere, der over de seneste år har foretrukket at tage lån i 30-årige fastforrentede obligationsserier frem for rentetilpasningslån med kortere løbetid. Konsekvensen af de stigende obligationsrenter og en større andel af konverterbare obligationer i markedet med høj varighed er, at investorerne generelt har rigeligt med varighed/renterisiko og derfor kræver en større præmie for at investere i netop disse. Set med vores øjne er risk/reward i danske realkreditobligationer dog relativt gunstig her ved månedsskiftet. Dette skyldes, at såfremt obligationsrenterne stiger yderligere, så vil låntagerne i et betydeligt omfang opkøbe 30-årige 0,5 pct. og 1 pct. serier og i stedet udstede nye obligationer med højere kuponer eller rentetilpasningslån. Resultatet bliver i begge tilfælde, at varighedsudfordringen i realkreditmarkedet vil aftage, og det bør give plads til indsnævring af risikopræmierne i realkreditmarkedet.

Udover ovenstående faktorer, der isoleret har påvirket det danske realkreditmarked, så er det også tankevækkende, at eksempelvis subordinerede finansielle kreditobligationer fra europæiske banker generelt ligger på omtrent samme rente eller lavere i forhold til årets begyndelse, mens renten på konverterbare danske realkreditobligationer er steget knap 1 procentpoint siden årets begyndelse. Vi har i løbet af måneden solgt lidt ud af udvalgte subordinerede finansielle udstedelser.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. maj 2021