

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	80 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	2%

Risikonøgletal

Varighed:	1,6
Konveksitet:	-0,9

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,8
Deltavektor (10 år):	0,1
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i november blev på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,8 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,5 pct.

November har været en begivenhedsrig måned i det danske obligationsmarked. Vi fik overstået de årlige flexlånsauktioner, et nyt udkast til finansiering af statsstøttede almennyttige boliger og set åbningen af et 30-årigt fastforrentet realkreditlån med en kupon på 1,5 pct. samt et 20-årigt med en kupon på 1 pct. Sidstnævnte lån er den laveste kuponrente, vi endnu har set på et 20-årigt realkreditlån, mens 1,5 pct. også fandtes på den gamle 1,5 pct. 2047-serie. Disse serier blev relativt store, men stort set udelukkende på kontantlån og lån til støttet boligbyggeri (se mere nedenfor). De blev reelt aldrig rigtigt et lånealternativ for private. Såfremt det nuværende renteniveau falder en smule yderligere, vil private låntagere få mulighed for at sikre sig et 30-årigt fastforrentet lån med en kuponrente på 1,5 pct. og en rimelig attraktiv udstedelseskurs. Ved udgangen af november måned lå 2 pct. 2050 omkring kurs 99,70 og vil dermed fortsat være den mest oplagte obligation for private at optage lån i. Men der skal ikke ske meget yderligere rentefald eller indsnævring af risikopræmier før 2 pct. 2050 kommer over kurs 100. Vi vurderer, at kursforskellen mellem 2 pct. 2050 og 1,5 pct. 2050 er omkring 4-4,25 kursspoint. Det vil sige, at 1,5 pct. 2050 ved udgangen af november burde handle omkring kurs 95,5-95,7. Hvis denne obligation kan opnå en kurs omkring 96,5 eller højere gennem lidt længere tid, vil vi formentlig se låntagerne begynde at optage lån i denne obligation i større stil. Hvis det tilmed er tæt på opsigelsesfristen for konvertering af højere forrentede lån, så kan vi ydermere stå foran en større konverteringsbølge i stil med det, vi så tilbage i 2015. Hvorvidt dette sker eller ej, afhænger af renteutviklingen, men der er ingen tvivl om, at dette foreløbigt markerer et nyt toppunkt, eller måske nærmere et lavpunkt, for renteutviklingen i lange danske realkreditobligationer.

Som nævnt ovenfor, fremlagde regeringen i løbet af november nye detaljer for, hvordan statsstøttede almennyttige boliger fremover skal finansieres. Det forbliver som hidtil i realkreditobligationer, men de kommer fremover til at få en eksplicit statsgaranti i ryggen. Dermed skal de via opkøb eller konverteringer refinansiere nuværende fastforrentede, konverterbare realkreditlån for ca. 37 mia. kr. Det er primært i gamle 3 pct.-serier (konverteringer) og 1,5 pct. 2047 (opkøb), hvor det får effekt. Vi har allerede set 1,5 pct. 2047 stige ca. 1 kursspoint relativt til 2 pct. 2047.

Afdelingen fastholder indtil videre en fortsat relativt defensiv portefølje med begrænset renterisiko og relativt begrænset eksponering mod lange, lavtforrentede konverterbare realkreditobligationer. Endvidere fastholdes andelen af kreditobligationer omkring de nuværende 13 pct. af porteføljen, hvilket er den laveste andel i mange år. Vi tror og håber fortsat på mere fordelagtige tidspunkter at øge porteføljens risiko, end det er muligt med den nuværende prisfastsættelse i det danske obligationsmarked.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2017