

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Senior porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

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

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	80 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	10 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,7
Konveksitet:	-0,5

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	0,2
Deltavektor (30 år):	0,1

Afkastet i juli blev på -0,1 pct., hvilket er højere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på -0,4 pct. År-til-dato er afkast i afdelingen 0,2 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,3 pct.

Mens juli for de fleste danskere har betydet sommerferie, har de finansielle markeder ikke været lukket ned. Der skete dog generelt set ikke så forfærdeligt meget nyt i løbet af måneden, der samlet set endte med en mindre rentestigning for de danske obligationer. Eksempelvis steg renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation fra ca. 0,31 pct. ultimo juni til 0,40 pct. ved udgangen af juli. Der var omtrent tilsvarende rentestigninger på 10-årige statsobligationer fra Tyskland og USA i samme periode.

I det danske obligationsmarked var det mest interessant at følge låntagernes førtidige indfrielse af fastforrentede realkreditlån til oktober-terminen, hvor låntagernes opsigelsesfrist var 31. juli. Kursen på den toneangivende 30-årige fastforrentede realkreditobligation, 2 pct. 2050, lå hele måneden over kurs 99 og var endda kortvarigt over kurs 100 i begyndelsen af måneden. Dermed havde låntagerne i højere forrentede obligationslån (endnu) en god mulighed for at konvertere til et nyt lån med en lav rente og tilmed et meget begrænset kurstab. Vi kender først det samlede niveau af førtidige indfrielse i næste uge, men ved udgangen af måneden var der indtil videre samlet set opsagt lån for ca. 30 mia. kr., hvoraf de 8 mia. er støttet byggeri, der fremover skal finansieres via statsgaranterede realkreditlån efter loven trådte i kraft pr. 1. juli. Samlet set tyder det på, at de samlede indfrielse ender i størrelsesordenen 35-38 mia. kr., hvilket vil være det næsthøjeste niveau de seneste to år. Det er dog fortsat noget lavere end de 52 mia., vi så til oktober-terminen sidste år. "Renser" vi for de udmeldte 8 mia. i støttede boliger, ender oktober-terminen formentligt i underkanten af de 30 mia. kr., hvilket er på niveau med de seneste to terminer. Alt i alt synes konverteringerne at lande på et forholdsvis beskedent niveau renteniveauet taget i betragtning, og hvis vi ser bort fra de få udvalgte obligationsserier, som er "ramt" af indfrielse fra støttet byggeri. Her ligger indfrielsesraterne på mellem 25 og 65 pct., hvilket har betydet et kursfald på flere kurspoint for enkelte fondskoder. Afdelingen har ikke investeringer i de berørte fondskoder med høje udtræk.

Samlet set fastholder vi en defensiv portefølje med relativ lav rentefølsomhed og relativt lav eksponering mod de konverterbare realkreditobligationer. Vi synes fortsat, det er for tidligt at øge risikoen i porteføljen, og venter fortsat på enten stigende danske obligationsrenter og/eller en udvidelse af risikopræmierne, før vi vil øge porteføljens risiko. Ved udgangen af juli var porteføljens varighed 1,7 år, hvilket er på samme niveau som ultimo juni. Der blev i løbet af måneden ikke foretaget omlægninger i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2018