

DK0060005098

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	83 %
Statsobligationer:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	9 %
Kontant:	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,6
Konveksitet:	-0,7

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

Afkastet i januar måned blev på 0,1 pct., hvilket er lidt lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på 0,4 pct.

Rentefaldet er fortsat ind i det nye år. Mens rentefaldet i fjerde kvartal i nogen udstrækning var drevet af faldende aktiekurser, så kan det ikke siges at være tilfældet i januar. Generelt steg de fleste aktieindeks med ca. 5–8 pct. i januar, men på trods af dette faldt obligationsrenterne i det danske (og tyske) obligationsmarked. Årsagen er formentlig en fortsat bekymrende udvikling i blandt andet europæiske erhvervsindikatorer, der indikerer, at vækststopbremsningen i Europa er taget til, og Italien de facto er i recession (igen), mens Tyskland balancerer lige på grænsen.

Ud over udviklingen i de makroøkonomiske indikatorer, så har både den amerikanske centralbank, Fed, og Den Europæiske Centralbank, ECB, været ude med relevant "dueagtige" budskaber. Fed har eksempelvis signaleret, at de ikke vil hæve renten yderligere, med mindre væksten og inflationen tager til igen samt varslet et langsommere tilbagesalg af tidligere opkøbte obligationer. På den korte bane blev dette budskab taget meget positivt af markedet og førte til en positiv reaktion på aktiemarkedet samt faldende statsobligationsrenter. På den lidt længere bane, er det efter min opfattelse relevant at tænke lidt over, om det er realistisk at forvente, at Fed nogensinde kan få afviklet deres tidligere opkøbsprogram, og hvad det kunne have af implikationer. Det nuværende amerikanske opsving nærmer sig det længste i historien og runder formentlig inden længe det 10. år, og det er tankevækkende, at Fed indtil videre kun har fået reduceret deres beholdning af opkøbte amerikanske statsobligationer med ca. 10 pct. siden toppen i februar 2016. Hvis der ikke skal mere markedsmæssig eller realøkonomisk uro til at få dem til at drosle ned for afviklingen, så har jeg svært ved at se, at det nogensinde bliver afviklet.

På det danske obligationsmarked faldt renten på den toneangivende 10-årige statsobligation fra ca. 0,22 pct. til 0,08 pct. henover januar. På realkreditmarkedet steg kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 2 pct. 2050, fra ca. 99,65 til ca. 100,85 i samme periode. Da kursen er kommet over 100 kan der dermed ikke længere gives nye lånetilbud. På den korte bane vil vi formentlig se udstedelse i enten den afdragsfrie 2 pct. 2050, som er under kurs 100, men også gradvist se udstedelsen flytte til 1,5 pct. 2050-serien. Der skal endvidere ikke meget rentefald til, før vi potentielt står overfor en større konverteringskampagne. Falder obligationsrenterne ca. 0,25 procentpoint vil 1,5 pct. 2050 formentlig være over kurs 98, og bankerne og realkreditinstitutterne vil aktivere det helt store kampagneapparat for at få låntagerne med 2,5 pct. kupon eller højere til at nedkonvertere. Det kan potentielt få realkreditobligationer til at underperforme relativt til f.eks. statsobligationer.

Samlet set fastholdes en defensiv portefølje med begrænset varighed.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. februar 2019