

Maj Invest Danske Obligationer

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:	73 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	12 %
Kontant:	8 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,3
Konveksitet:	-0,8

Deltavektor (2 år):	0,9
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	-0,2
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i marts måned blev på 0,3 pct., hvilket er noget lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der steg 1,1 pct.

Det globale rentefald, som begyndte i fjerde kvartal sidste år, har for alvor taget til i styrke. Henover marts er rentefaldet blevet forstærket af nye udmeldinger fra ECB, hvor de nu har fjernet enhver tvivl om, at mulige renteforhøjelser ligger langt ude i fremtiden. Oveni det åbnede ECBs præsident, Mario Draghi, for, at rentenedsættelser kan komme på tale. Et af de væsentligste argumenter imod yderligere rentenedsættelser har været, at det ville presse den i forvejen udfordrede europæiske banksektor, som lider under de negative renter. Men på det seneste har ECB meldt ud, at de kigger på mulige løsninger i forhold til at begrænse indvirkningen på banksektoren ved de negative renter. Såfremt dette indføres, så åbner det samtidigt op for, at renten kan sænkes endnu mere end de nuværende -0,4 pct. uden at banksektoren rammes.

Konsekvensen af disse nye udmeldinger har da også været til at føle på i det danske- og europæiske obligationsmarked. Renten på den 10-årige tyske statsobligation er faldet fra ca. 0,2 pct. ved udgangen af februar til -0,04 pct. ved udgangen af marts. Vi skrev i seneste månedsoptdatering, at der ikke skulle meget rentefald til for, at realkreditinstitutterne ville begynde på de helt store konverteringskampagner, da kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation ville nå et attraktivt niveau for låntagerne. Men faktum er nu, at rentefaldet er gået så stærkt, at vi næsten har set panikkøb i de lavest forrentede konverterbare realkreditobligationer (dem med højest varighed). Det skyldes det faktum, at varigheden på de konverterbare obligationer falder når renterne falder. I marts er det især gået ud over den store mængde konverterbare obligationer med 2 pct. kupon, som har set varigheden gå fra ca. 5 år til ca. 2 år henover måneden. Det betyder, at investorer som holder mange af disse obligationer oplever varigheden falder markant i deres porteføljer, og det betyder igen, at de er nødt til at købe obligationer med høj varighed. Faktisk er den samlede varighed i konverterbare obligationer blevet omtrent halveret over det seneste halve år. Så hurtig en reduktion af varigheden i realkreditmarkedet kan jeg ikke huske at have set i mine snart 16 år i realkreditmarkedet.

Konsekvensen af rentefaldet i Europa og "varighedsmangel" i realkreditmarkedet har medført, at 1,5 pct. 2050 er kommet over kurs 100, og "drømmelånet" er dermed lukket for lånetilbud. I stedet har realkreditinstitutterne åbnet "fantasilånet", 1 pct. 2050, der forventes at handle omkring kurs 95,5. I seneste månedsoptdatering drog jeg forskellige paralleller til 2015, og med begivenhederne i marts er det bare blevet forstærket. Vender stemningen, og kommer der en pludselig rentestigning, så kommer konverterbare til at få det svært. Vi fastholder en meget defensiv portefølje med meget lav varighed.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. april 2019