

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:	78 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,4
Konveksitet:	-1,0
Deltavektor (2 år):	0,9
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	-0,2
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i april måned blev på 0,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,4 pct. I årets første fire måneder har porteføljen givet et samlet afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,1 pct.

De danske obligationsrenter faldt mere eller mindre uafbrudt fra begyndelsen af oktober sidste år til udgangen af marts i år. I denne periode faldt obligationsrenten på den 10-årige danske statsobligation fra et niveau omkring 0,5 pct. i begyndelsen af oktober til ca. -0,2 pct. i slutningen af marts. I april måned steg de danske obligationsrenter dog en anelse, og den 10-årige danske statsobligationsrente steg ca. 0,1 procentpoint. Også realkreditrenterne steg i løbet af måneden, hvor kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation faldt fra ca. kurs 100,2 ved udgangen af marts måned til ca. 99,2 ved udgangen af april, svarende til en rentestigning på ca. 0,07 procentpoint. Obligationsrenten på de 5-årige flexlånsobligationer er stort set uændret og lå ved månedens udgang fortsat omkring -0,06 pct.

De "rekordlave" realkreditrenter betyder, at boligejere med fastforrentede lån med kuponrenter på 2,5 pct. eller mere i stor stil har valgt at førtidsindfri deres lån og i stedet optage nye fastforrentede lån med kupon på 1,5 pct. (30-årige) eller 1 pct. (20-årige). Vi har endnu ikke set de endelige indfrielser til juli-terminen, men samlet set forventer vi et konverteringsomfang på mere end 90 mia. kr., hvilket er det højeste siden 2015. Konverteringsraterne på 30-årige 2,5 pct. 2047-serier lander formentlig omkring 25 pct. og over 30 pct. i enkelte serier og i samme størrelsesorden i de nyere 30-årige 3 pct.-serier. Det har betydet negative kursreaktioner i disse serier, men vi mener endnu ikke, at segmentet er blevet attraktivt. Det kræver et yderligere kursfald. På lidt længere sigt kan disse serier dog godt blive attraktive, da konverteringsraterne formentlig vil blive markant lavere til næste termin.

På den anden side af låntagernes store konverteringsaktivitet, blev der i april måned udstedt mange nye fastforrentede, konverterbare realkreditobligationer med lav kupon og høj varighed. Kombinationen af de svagt stigende renter henover måneden samt masser af nye obligationer betød, at den mangel på varighed, der prægede det danske obligationsmarked i slutningen af marts, ikke længere er et problem. Det kan blive en udfordring igen, men det vil kræve et markant rentefald fra de nuværende niveauer, hvilket formentlig ikke er realistisk. Set med vores øjne er den største risiko for markedet klart stigende renter som det, vi så tilbage i 2015. Stiger de danske obligationsrenter, vil den samlede varighed i realkreditmarkedet stige, og dermed kan vi få et modsat varighedsskok. Det kræver dog formentlig en rentestigning på mindst 0,5 procentpoint over en relativt kort periode.

Samlet set fastholder vi en portefølje med lav varighed og begrænset eksponering mod konverterbare realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. maj 2019