

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:	80 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,2
Konveksitet:	-0,9
Deltavektor (2 år):	0,9
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	-0,3
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i maj måned blev på 0,0 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,7 pct. I årets første fem måneder har porteføljen givet et samlet afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,8 pct.

Maj måned blev den første måned i 2019, hvor aktiemarkedene gav negative afkast drevet af dels en eskalering af handelskonflikten mellem USA og Kina og dels en tiltagende frygt blandt investorerne for en nedgang i den økonomiske aktivitet. I kølvandet på dette faldt obligationsrenterne yderligere i såvel USA som Tyskland og Danmark. Rentefaldet var mest udtalt i USA, hvor den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra ca. 2,5 pct. til ca. 2,1 pct., og rentekurven inverterede (= renten på 10-årige obligationer blev lavere end renten på helt korte obligationer). En inverteret rentekurve har historisk været en indikator for en recession, selv om det ikke altid har været tilfældet.

I Tyskland og Danmark har rentefaldet betydet, at de 10-årige statsobligationsrenter er faldet til nye historisk lave niveauer på ca. -0,2 pct. og ca. -0,1 pct., efter at de 10-årige statsobligationsrenter i begge lande faldt ca. 0,2 procentpoint i maj måned. Også i realkreditmarkedet er obligationsrenterne faldet yderligere, og kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation er steget fra ca. 99,2 til 100,8 hen over måneden og dermed lukket for nye lånetilbud. Realkreditinstitutterne har derfor åbnet nye 30-årige realkreditlån med 1 pct. i kupon (både med og uden afdrag), og såfremt renteniveauet forbliver på de nuværende niveauer, vil udstedelsen fremover komme i disse serier. Der er således endnu en gang tale om nye "historisk lave" lånerenter for boligejerne! Et udtryk, der er blevet brugt flittigt over de seneste mange år, hvor realkreditrenterne er faldet stødt, kun afbrudt af nogle få perioder med rentestigninger.

Som obligationsinvestor kan man ikke andet end at sidde tilbage med en lidt ambivalent følelse. Godt nok har man nydt godt af kursstigninger på eksisterende obligationer, men det fremtidige afkastpotentiale i danske obligationer er ikke særligt imponerende. Negative statsobligationsrenter med undtagelse af den længste, den 20-årige statsobligation. Negative obligationsrenter på flekslånsobligationer op til ca. 6-7 års løbetid og på alle variabelt forrentede realkreditobligationer. Såfremt man skal finde en positiv obligationsrente, er man nødt til at ty til de konverterbare realkreditobligationer, som handler på meget lave risikopræmier og de laveste renteniveauer, vi nogensinde har set.

I kølvandet på rentefaldet er der dog enkelte segmenter i realkreditmarkedet, som faktisk er blevet billigere og faldet i kurs. Det drejer sig om de lidt højere forrentede konverterbare realkreditobligationer, som potentielt står foran endnu en omgang med mange ekstraordinære indfrielse. Dette segment kan potentielt give pæne positive afkast ved rentestigninger, og afdelingen har øget sin eksponering imod disse hen over måneden. Samlet set fastholdes dog en portefølje med lav varighed og en fortsat relativt begrænset eksponering mod konverterbare realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. juni 2019