

## Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef  
Ansvarlig for Maj Invest Danske  
Obligationer

Gustav har 16 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

**Aktivfordeling**

Realkreditobligationer:	80 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	0 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	0,8
Konveksitet:	-0,7

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

Afkastet i afdelingen i juli blev 0,0 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,3 pct. I årets første syv måneder har porteføljen givet et samlet afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset er steget 2,8 pct.

Rentefaldet på sikre statsobligationer fortsatte ind i juli måned i takt med fortsat lempelige udmeldinger fra Den Europæiske Centralbank, ECB, der varslede uændrede eller lavere renter frem til minimum udgangen af 2020. Konklusionen ligger lige for: ECB sænker renten på mødet i september måned og vil muligvis også annoncere en ny omgang kvantitative lempelser. I kombination med svækkede økonomiske nøgletal, der peger mod nulvækst eller negativ vækst i blandt andet Tyskland, er det den væsentligste årsag til, at markedet endnu en gang har sat nye rekorder for obligationsrenterne i såvel Danmark som Tyskland. Den 10-årige tyske statsobligationsrente nåede med -0,44 pct. det laveste niveau nogensinde ved udgangen af juli måned. Det er et lavere niveau end den ledende rente fra ECB, og den tyske rentekurve er inverteret.

I det danske obligationsmarked har de rekordlave obligationsrenter betydet, at oktoberterminen kommer til at gå over i historien. Det er den termin, der har det største konverteringsomfang nogensinde. På nuværende tidspunkt tyder alt på, at konverteringen bliver større end 150 mia. kr., hvilket er markant højere end rekorden på lidt over 100 mia. kr. fra 2005. Det store omfang af ekstraordinære indfrielse fra låntagerne betyder desværre, at afkastene på mange konverterbare realkreditobligationer bliver negativt påvirket, men kigger vi lidt længere frem, så tegner afkastpotentialet på lidt længere sigt fornuftigt for mange obligationsserier i forhold til alternativerne. Der er stadig tale om et relativt lavt absolut afkastpotentiale, men med negative obligationsrenter på samtlige danske statsobligationer og negative obligationsrenter på flekslånsobligationer med løbetid op til 8-9 år er alternativerne ringe.

I lyset af det store omfang af ekstraordinære indfrielse fra låntagerne har juli måned haft de største udstedelser af konverterbare realkreditobligationer nogensinde med et niveau omkring 100 mia. kr. Kombinationen af højt udbud og sommerferie betød, at de konverterbare realkreditobligationer ikke helt kunne følge rentefaldet i statsobligationerne. Samlet set bør det bemærkes, at risikopræmierne ikke er blevet udvidet mere hen over juli måned.

Vi har i juli måned øget porteføljens eksponering en smule mod de lidt højere forrentede konverterbare obligationer. Segmentet er fortsat negativt påvirket af relativt høje konverteringsrater, men vi vurderer fortsat, at de ekstraordinære indfrielse vil aftage markant over de kommende terminer. Vores forventning er uændret, at segmentet kommer til at levere et fornuftigt afkast over den kommende periode, og vi vurderer, at købskurserne giver plads til relativt høje udtræk til næste termin. Samlet set fastholder vi dog en portefølje med relativt lav varighed.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2019