

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:	78 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	14 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	0,7
Konveksitet:	-0,1

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,5
Deltavektor (10 år):	-0,5
Deltavektor (30 år):	-0,1

Afkastet i afdelingen i august måned blev -0,3 pct., hvilket er noget lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på 1,0 pct.

Det store rentefald, vi har haft gennem 2019, så ved udgangen af august ikke ud til at være helt ovre endnu. Primo august fik USA's præsident, Donald Trump, handelskonflikten mellem USA og Kina til at eskalere igen, da han pålagde yderligere 10 pct. told på import fra Kina på 300 mia. dollar. Dette var den primære årsag til, at aktier og statsobligationsrenterne faldt i august måned. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra lidt over 2 pct. til under 1,5 pct., mens den tilsvarende danske og tyske 10-årige statsobligationsrente faldt fra ca. -0,4 pct. til ca. -0,7 pct. Et uhørt lavt renteniveau. Det lave renteniveau betyder, at det kan blive svært at levere et positivt afkast i porteføljen fremadrettet med mindre renteniveauet stiger.

En anden bemærkelsesværdig rekord blev sat i det tyske statsobligationsmarked, hvor renten på den 30-årige tyske statsobligation for første gang blev negativ i august, hvor den ved udgangen af måneden var faldet til knap -0,2 pct. Dermed kom Tyskland i samme situation som Danmark kom i tidligere på året, hvor samtlige af deres statsobligationer handler til negative obligationsrenter. De absurd lave obligationsrenter er efter min opfattelse en konsekvens af flere faktorer, der alle påvirker hinanden. Først og fremmest er det udtryk for, at investorerne har høje forventninger til, at Den Europæiske Centralbank leverer en pæn lempelse og igangsætter en nye kvantitative lempelser. Desuden er der et fortsat højt opsparingsbehov i de vestlige lande, hvor yderligere rentefald er med til at fordre, at opsparingen stiger, idet det forventede afkast løbende bliver dårligere. Sidst, men ikke mindst, rammer faldet i de lange obligationsrenter pensionskasser med garanterede ydelser, der i takt med rentefaldet får et større behov for at købe lange obligationer som afdækning for deres garantier. Dermed ender markedet i en tilstand, hvor yderligere rentefald fordrer køb af meget lange obligationer og dermed yderligere rentefald. Eksempelvis er de 10-årige tyske statsobligationsrenter faldet ca. 0,5 procentpoint fra medio juli, mens den 30-årige rente er faldet ca. 0,6 procentpoint.

Vores obligationsportefølje er over de seneste par måneder blevet positioneret til uændrede eller stigende obligationsrenter, hvorfor porteføljen har givet et negativt afkast henover august. Der er intet, der får os til at ændre på strategien. Med markant negative obligationsrenter og kun positive obligationsrenter på de lange konverterbare realkreditobligationer mener vi ikke, at afkastpotentialet står i mål med risikoen. Eksempelvis er kursen på en 30-årige realkreditobligation steget ca. 4,5-5 kurspoint siden medio juli. Med den nuværende kuponrente på 0,5 pct. er det potentielt 8-10 års kuponrente, der kan tabes på en reversering af renteniveauet til niveauerne fra medio juli. Den risiko, synes vi ikke, er nok betaling, hvorfor vi fastholder porteføljens eksponering.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. september 2019