

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:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	12 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,0
Konveksitet:	-0,8

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

Afdelingen gav i oktober måned et afkast på 0,0 pct., hvilket er bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der faldt 0,7 pct.

Oktober blev anden måned i træk i år, hvor vi så moderat stigende renter. Vi undgik et hårdt Brexit, da Storbritannien fik forlænget fristen for udtrædelse. Det fjernede lidt usikkerhed i markedet og var en af årsagerne til, at renterne steg ca. 0,2 procentpoint i løbet af måneden. Den 10-årige danske statsobligationsrente er stadig meget lav, men steg henover måneden til -0,38 pct. Det er stadig langt fra niveauet primo 2019. I realkreditmarkedet så vi en genåbning af 30-årige realkreditobligationer med en kuponrente på 1 pct., da kurserne medio oktober faldt til under 100. Lange realkreditobligationer faldt ca. 1,75 kurspoint i løbet af måneden, og 0,5 pct. 2050 er ikke længere så attraktiv for låntagerne, da kursen ligger lige over 95.

Fortsat stigende renter var godt for afdelingens eksponering mod de lidt højere forrentede 2-3 pct. konverterbare realkreditobligationer, uden at det endnu for alvor har kunnet ses på prisudviklingen, der stort set har været uforandret. I løbet af oktober måned så vi som ventet en stigning i indfrielse, men stigningstakten var svagere end tidligere, og vi vurderer, at de samlede opsigelser lander omkring 160-180 mia. kr. til januar. Det er lidt lavere end for oktober-terminen, og vores vurdering er fortsat, at vi kommer til at se et markant fald i ekstraordinære indfrielse fra april måned, særligt hvis 1 pct. 2050 forbliver primært udstedelsespapir. Låntagerne har haft flere muligheder for omlægning, og de mest aktive på den front har allerede lagt om. Det vil være positivt for prisfastsættelsen af det højtforrentede segment af realkreditobligationer.

Vi fortsatte med at købe lidt op i højere forrentede 2-3 pct. konverterbare realkreditobligationer i oktober måned, når vi så attraktive udbud, men samtidig gav rentestigningen nogle muligheder i 30-årige konverterbare realkreditobligationer og 5-årige flexobligationer, som igen ser ud til at kunne give et positivt estimeret horisontafkast. Derfor har vi benyttet rentestigningen til at samle en smule op i lange realkredit- og 5-årige flexlånsobligationer på lavere priser.

Ultimo oktober måned så vi, qua indfrielse, et stigende udbud, som vi nærmede os opsigelsesfristen for låntagerne. Investorerne er tilsyneladende ikke skræmt af et øget udbud, måske også hjulpet af det lavere absolutte niveau, og den relative prisfastsættelse til statsobligationer har været intakt. Vi vurderer, at vi fortsat vil se pæne udbud, og vi er klar til at købe lidt mere, når der forhåbentligt igen opstår bedre muligheder i markedet på lidt lavere kursniveauer.

Alt i alt fastholdes en portefølje med lav rentefølsomhed, som fortsat samlet set er eksponeret mere mod stigende end faldende obligationsrenter. I lyset af de negative renteniveauer må det forventes, at afdelingen kan give et meget lavt eller et negativt afkast, og afdelingen er derfor primært relevant som alternativ til negative indlånsrenter.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. november 2019