

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: | 77 % |
| Statsobligationer: | 8 % |
| Øvrige/kreditobligationer: | 14 % |
| Kontant: | 1 % |

Risikonøgletal

| | |
|----------------------|------|
| Varighed: | 1,1 |
| Konveksitet: | -0,8 |
| Deltavektor (2 år): | 0,8 |
| Deltavektor (5 år): | 0,6 |
| Deltavektor (10 år): | -0,2 |
| Deltavektor (30 år): | -0,1 |

Afkastet i afdelingen i november måned var -0,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,2 pct.

November måned bød på pæne udsving, men samlet set blev det kun til en meget lille rentestigning. Handelskonflikten mellem USA og Kina er fortsat et af de dominerende temaer. Det påvirker globale renter næsten dagligt, når repræsentanter fra parterne, ofte modstridende, udtaler sig om forhandlingerne.

Den 10-årige danske statsobligationsrente lagde ud med at stige ca. 0,15 pct. primo november, men faldt siden stort set tilbage igen til 0,34 pct. ultimo måneden. Det var samme udvikling for lange realkreditobligationer, hvor 1 pct. 2050 med og uden afdrag faldt til hhv. kurs 99 og 98,15, hvorfor de stadig er primære udstedelsespapirer i det 30-årige segment.

Den beskedne rentestigning, vi samlet set så i november, har ikke ændret det store ved prisfastsættelsen blandt de højere forrentede 2-3 pct. konverterbare realkreditobligationer, der udgør en stor del af afdelingens eksponering mod konverterbare obligationer. Vi ser fortsat dette segment som noget af det mest attraktive, når vi betragter afkastpotentiale i forhold til risiko. Vores vurdering er fortsat, at de vil blive understøttet af faldende indfrielsesrater (fra april terminen) efter de seneste tre måneders rentestigning og vores forventning om moderat stigende renter i den kommende periode.

I slutningen af måneden var der refinansieringsauktioner af flexlånsobligationer, men på grund af en solid efterspørgsel var det ikke muligt at finde nye obligationer med den rette rabat efter vores opfattelse. Flexobligationerne med 1-5 års løbetid blev handlet til effektive renter på -0,55 pct. til -0,25 pct., hvilket stadig må siges at være særdeles lave og attraktive renter for låntagerne.

I november købte vi yderligere en lille smule op i højere forrentede 2-3 pct. konverterbare realkreditobligationer, nogle *floatere*, der var faldet for meget i kurs, samt nogle 5-årige flexlånsobligationer, hvor horisontafkast, qua stigende renter, så en smule mere attraktivt ud igen. Derudover supplerede vi porteføljen med en ny variabelt forrentet seniorgælds udstedelse fra Spar Nord, der giver en fornuftig positiv rente i forhold til risikoen.

Udbuddet af konverterbare realkreditobligationer faldt betydeligt i november, da vi kom henover opsigelsesfristen, hvilket har været med til at understøtte prisfastsættelsen af realkreditobligationerne. Vi forventer at se et større udbud i slutningen af december fra låntagere, som ikke har lavet en fastkursaftale, og i januar fra låntagere, der opsiges deres lån til april. Opstår der gunstige muligheder, vil vi være klar til at købe flere lange konverterbare obligationer.

Vi fastholder dog indtil videre fortsat en portefølje med lav rentefølsomhed, der samlet set fortsat er mere eksponeret mod stigende end faldende obligationsrenter. I lyset af de negative obligationsrenter kan afdelingen ved det nuværende renteniveau ikke forventes at give et positivt afkast.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2019