



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:	77 %
Statsobligationer:	3 %
Øvrige/kreditobligationer:	19 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,2
Konveksitet:	-2,2

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,8
Deltavektor (10 år):	1,0
Deltavektor (30 år):	0,7

Maj Invest Danske Obligationer gav i maj måned et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,4 pct. År-til-dato er afdelingens afkast -0,5 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,1 pct.

I maj måned så vi en positiv udvikling under coronakrisen. Mange lande begyndte at åbne lidt op for mulighederne for at genoptage det sociale liv, dog med en del begrænsninger, som vi kender det fra Danmark. Det store spørgsmål er stadig, hvordan genåbningen bliver indfaset, og hvor lang tid det vil tage, før vi er helt tilbage til normalen. Vi må forvente, at det kan tage lang tid at komme sig for nogle sektorer, som eksempelvis flytrafik, der kræver, at man åbner op for turister fra flere lande. Derfor vil mange sektorer fortsat være underdrejet resten af 2020. Derudover kan der komme udfordringer fra nogle emerging markets-lande, som Rusland og Brasilien, hvor corona ser ud til at ramme hårdt nu.

På finansmarkederne var den forsigtige genåbning mange steder godt nyt, og vi så en ganske god appetit på risikoaktiver, som aktier og kreditobligationer. Det til trods for, at realøkonomien bløder, arbejdsløsheden stiger og forbrugertillid og tillidsindikatorer, som PMI, er faldet kraftigt. Markederne er i høj grad stadig understøttet af hjælpepakker, der er af en hidtil uset karakter og størrelse, og et renteniveau, der selv i USA nærmer sig 0. For rentemarkedets vedkommende var det en stille måned, hvor vi så 10-årige amerikanske statsrenter uforandrede omkring 0,65 pct., mens tyske steg ca. 0,15 procentpoint til -0,45 pct. Den danske 10-årige statsobligation klarede sig godt sammenlignet med den tilsvarende tyske, og rentespændet mellem dem indsnævrede fra 0,25 pct. til 0,17 pct.

De positive toner kunne også ses på realkreditobligationerne, der klarede sig godt ift. statsobligationerne, idet risikopræmien kørte ind med omtrent det samme, som statsrenterne steg. Det betød, at prisen på lange realkreditobligationer var uforandrede på måneden, til trods for at den 10-årige statsobligation tabte 70 øre. Flexlånsobligationer og variabelt forrentede realkreditobligationer klarede sig også ganske fornuftigt relativt til statsobligationer.

Samlet set har realkreditobligationerne genvundet en stor del af det tabte tilbage. Vores holdning er fortsat at holde fast i de lange realkreditobligationer, da der stadig er potentiale i dem, om end mindre end tidligere. Coronakrisen ser ud til at lægge en dæmper på aktiviteten på boligmarkedet, og vi ser et meget lavt udbud af konverterbare realkreditobligationer. Begge dele faktorer, der kan understøtte prisniveauet. Mange højtforrentede gamle serier ser også ud til at kunne klare sig fornuftigt, hvis den lidt lavere konverteringsaktivitet holder.

Maj var en stille måned, hvor der ikke var den store udskiftning i porteføljen. Vi købte en anelse efterstillet gæld fra et pengeinstitut, som var attraktivt prissat.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. juni 2020.