

**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:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	-3,0

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,6
Deltavektor (30 år):	0,5

Maj Invest Danske Obligationer gav i juli måned et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,3 pct. År til dato har afdelingen givet et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,6 pct.

Juli måned var fortsat præget af lempelige toner fra centralbankerne. Medio måneden nåede EU's ledere til enighed om en genopretningspakke og et budget for 2021-2027, med fokus på særligt at understøtte de sydeuropæiske økonomier i kølvandet på corona-pandemien. Derudover blev der i begyndelsen af måneden meldt ud fra den amerikanske centralbankchef, Powell, at de ikke engang tænker på, at tænke på, at stramme pengepolitikken. Ultimo juli forlød det, at de undersøger mulighederne for at stimulere den amerikanske økonomi endnu mere. Det lagde et nedadrettet pres på globale renter, og den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra 0,65 pct. til 0,53 pct., og handler ved månedsskiftet omkring det laveste niveau nogensinde. De tyske og danske 10-årige statsobligationsrenter faldt tilsvarende og sluttede måneden i henholdsvis -0,52 pct. og -0,39 pct.

På det danske realkreditmarked var der fokus på ekstraordinære indfrielse op mod opsigelsesfristen til oktober-terminen. Den 30-årige realkreditobligation, 1 pct. 2050 startede med at falde til kurs 99, men steg i løbet af måneden til kurs 100, hvilket øgede forventningerne til konverteringsaktiviteten. Derudover er der pr. ultimo august serieskift, hvilket betyder, at den nuværende 30-årige realkreditobligation med udløb i 2050 erstattes af en tilsvarende obligation med udløb i 2053. Normalt er serieskift ensbetydende med øget konverteringsaktivitet, da en del låntagere gerne vil nå at konvertere til en højere kurs end alternativet efter serieskiftet. Vi har endnu ikke de endelige tal, men det ser ud til, at konverteringsomfanget forbliver moderat, formentlig også påvirket af sommerferie. Vi fik inden sommerferien solgt ud af vores lange realkreditobligationer med en kupon på 2 pct., da de kunne være i risikozonen i dette scenarie. I relative termer har lange konverterbare realkreditobligationer klaret sig på niveau med statsobligationer i juli måned, men vi forventer, at de vil gøre det bedre end statsobligationer i august måned som følge af lav udstedelse. Derudover er der stadig pæn efterspørgsel efter segmentet fra både inden- og udenlandske investorer. Derfor holder vi fast i vores eksponering mod segmentet.

De positive bidrag til performance var i juli bredt funderet og kom både fra realkreditobligationer, kreditobligationer og en lille position i den korte danske statsindeksobligation, der performede godt qua stigende inflationsforventninger. I juli måned har vi kun lavet få ændringer i porteføljen. Vi købte lidt 5-årige flexlåns-obligationer og 30-årige konverterbare på noget lavere kursniveauer, da markedet faldt. Derudover solgte vi lidt variabelt forrentede obligationer, hvor potentialet var udtømt og købte i stedet korte flexlåns-obligationer, der er mere likvide.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2020.