

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098

**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:	2,9
Konveksitet:	-2,7

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,7
Deltavektor (30 år):	0,6

Maj Invest Danske Obligationer gav i august måned et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,1 pct.

August måned var præget af moderat stigende renter drevet af *risk-on*, stigende inflationsforventninger og et skifte i den amerikanske centralbank, Feds, pengepolitik, der gav en pæn stigning i lange amerikanske renter, der også lagde pres på de europæiske. Fed ændrede deres formulering af deres inflationsmål ved at ændre deres tidligere målsætning på en inflation omkring 2 pct. til at være et gennemsnit over tid. Denne formulering betyder, at centralbanken ikke nødvendigvis hæver den ledende rente, selvom inflationen kommer over 2 pct. i en periode, og da de samtidig ikke indikerede mere opkøb i den lange ende af rentekurven, lagde det et opadrettet pres på renterne. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 0,53 pct. til 0,70 pct., mens den tyske og danske 10-årige statsobligationsrente steg lidt mindre og sluttede måneden i hhv. -0,40 pct. og -0,28 pct.

På det danske realkreditmarked var der fokus på flexlånsauktioner og serieskift, hvor sidste frist for at optage lån i en 1 pct. 2050 var ultimo august. Kursen på en 1 pct. 2050 lå et lille kurspoint højere end den nye 1 pct. 2053, og virkede derfor attraktiv for nogle låntagere. Det gav lidt ekstra udstedelse i august måned, men da der var købere nok, lagde det ikke pres på priser og risikopræmier. Tværtimod betød rentestigningen, at den 10-årige danske statsobligation tabte over 1 kurspoint, mens 30-årige realkreditobligationer kun tabte ca. 15 øre og holdt kursen lige i underkanten af kurs 100 (1 pct. 2050). Vi anerkender, at den relative prisfastsættelse af realkreditobligationer ift. statsobligationer begynder at se en anelse dyr ud historisk, men vurderer samtidig, at et fortsat lavt udbud, ultralave statsrenter og flade rentekurver medfører mangel på alternativer, hvorfor realkreditobligationerne sagtens kan gå endnu dyrere. Derfor holder vi også fortsat fast i vores eksponering mod segmentet.

Vender vi blikket mod flexlånsobligationer, så klarede de sig også godt, særligt i sidste halvdel af august, hvor lange realkreditobligationer tabte 0,5 kurspoint, mens 5-årige flexlånsobligationer lå på uforandret. Derudover gik auktionerne ganske godt med en stabil efterspørgsel.

I august måned kom de positive bidrag til performance i afdelingen fra kreditobligationer, hvor efterstillet gæld fra danske pengeinstitutter klarede sig godt. Derudover gav vores eksponering til rentederivater et lille positivt bidrag, mens realkreditobligationerne gav et rundt nul. I løbet af måneden lavede vi kun små allokeringændringer i noget, vi havde i forvejen, med undtagelse af en ny 5-årig flexlånsobligation fra Jyske kredit, som vi købte lidt ind af.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. september 2020