

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Danske Obligationer

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	72 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	7 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-3,3

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	0,6
Deltavektor (30 år):	0,4

Maj Invest Danske Obligationer gav i oktober måned et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,9 pct.

Oktober måned bar præg af fokus på skærpede foranstaltninger, som følge af et stigende antal Covid-19 smittede, særligt i Europa, og det forestående amerikanske valg, hvor meningsmålingerne gennem oktober pegede på en demokratisk generobring af præsidentposten. Sideløbende har man forhandlet om yderligere Covid-stimuli i USA, men uenighed har indtil videre udsat en endelig aftale. Samlet set så vi et moderat 'risk-off'-scenarie, hvorfor risikoaktiver havde det svært i måneden.

På rentesiden så vi en lille transatlantisk dekopling mellem amerikanske og europæiske renter, hvor den 10-årige amerikanske statsrente steg med 0,2 procentpoint til 0,9 pct., mens den danske og tyske 10-årige statsrente faldt med 0,1 procentpoint til henholdsvis -0,5 og -0,6 pct. De moderat stigende renter i USA kan skyldes, at en sejr til demokraterne vil føre til en meget stor finanspolitisk hjælpepakke og en mere diplomatisk tilgang til forhandlinger om nye handelsaftaler, mens den europæiske centralbank, på seneste rentemøde lovede øget støtte til markedet, hvilket trak europæiske renter lidt ned.

På realkreditmarkedet var der fokus på ekstraordinære indfrielse, da opsigelsesfristen for januarterminen var ultimo oktober. Det samlede omfang af indfrielse er lige over kr. 60 mia. kr. Det var lidt mere end markedet forventede, men vi så en pæn udstedelse i den sidste uge af oktober, hvilket lagde lidt pres på prisfastsættelsen af realkreditobligationerne. Vi har bevidst haft en lavere eksponering til udtrækstruede 30-årige serier i Realkredit Danmark og Jyske Realkredit, hvilket har været positivt for afdelingens performance. Derudover kom det positive bidrag primært fra vores eksponering mod lange konverterbare obligationer (0,5 pct. 2050 og 1 pct. 2050), der i løbet af måneden dog kun steg med 0,2–0,4 kurspoint, mens en 10-årig dansk statsobligation steg med 0,7 kurspoint. Trods den lidt svage relative performance i de lange konverterbare realkreditobligationer gav afdelingen altså et lille positivt afkast i oktober måned. Vi er for nuværende stadig positive på segmentet, trods lave renter og lave risikopræmier, da vi ser fortsat god efterspørgsel, både fra danske og udenlandske investorer.

På realkreditsiden solgte vi i løbet af måneden nogle gamle, illikvide serier samt nogle 2–5 årige flexlånsobligationer til fordel for 1-årige flexlånsobligationer. Det gav ikke en høj rente, men det gav næsten det samme som de lidt længere flexlånsobligationer, hvorfor vi valgte lavere risiko og bedre likviditet, og gjorde klar til, at der opstår en bedre mulighed. På kreditobligationssiden solgte vi kort hybrid kernekapital og lidt 'ikke-foranstillet seniorgæld', som efterhånden gav nulrente. I stedet købte vi supplerende kapital fra nogle danske pengeinstitutter, der giver relativ høj effektiv rente på ca. 2,5–4 pct.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. november 2020.