

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Danske Obligationer

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	75 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	19 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-3,3

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

Maj Invest Danske Obligationer gav i november måned et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,5 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,7 pct.

November var ganske interessant på nyhedsfronten, da vi primo måneden fik nyheden om en nyudviklet coronavaccine. Det løftede risikoaktiver markant og gav initialt anledning til et lille *sell-off* i den sikre del af det globale obligationsmarked. Derudover fik vi en ny demokratisk præsident i USA, Joe Biden. Trods en overordnet positiv stemning, markante aktiekursstigninger og et overstået amerikansk valg, virker rentemarkederne mere skeptiske. Initialt så vi pæne rentestigninger på 0,15–0,20 pct. på vaccinenyheden, men siden faldt renterne tilbage, så de sluttede måneden næsten uforandret. Den amerikanske 10-årige statsobligationsrente var oppe og vende ved 1 pct., men sluttede i 0,8 pct. Den tilsvarende tyske og danske sluttede måneden i hhv. -0,6 pct. og -0,5 pct.

De lange konverterbare realkreditobligationer klarede sig godt igennem november trods et pænt fald oven på nyheden om vaccinen. De faldt med ca. 70 øre, mens den danske 10-årige statsobligation faldt med 1,5 kurspoint. Ultimo måneden sluttede DGB 2029 dog kun ca. 35 øre nede, mens realkreditobligationerne steg med 20–30 ører ift. ultimo oktober. I oktober viste data, at udenlandske investorer havde købt næsten 40 pct. af nyudstedelsen i konverterbare realkreditobligationer, hvilket må tilskrives, at de stadig udgør et attraktivt alternativ for denne type investorer, hvilket vil understøtte segmentet. Vi så også et pænt fald i volatiliteten på rentemarkedet, der endnu ikke er priset ind i realkreditobligationerne. Dette er nogle af årsagerne til, at vi fortsat er positive på lange konverterbare realkreditobligationer trods lave renter og lave risikopræmier. Der var også fokus på flexlånsauktioner til refinansiering af januarterminen for flexlåntagere. Flexlånsrentekurven er stadig meget flad fra 1–5 år, hvorfor de 3–5 årige obligationer stadig er for dyre i vores øjne, men vi anerkender, at det kan give mening for andre typer investorer, der er begrænsede af rammer for renterisiko.

På realkreditsiden supplerede vi porteføljen af lange 30-årige konverterbare realkreditobligationer, da den positive nyhed om en mulig coronavaccine sendte renterne op og obligationsmarkedet ned. Derudover byttede vi vores positioner i de lukkede 2050-serier med en kupon på 0,5 pct. til nye 2053-serier. Vi vurderer, at rabatten på de nye serier er for stor, hvorfor vi ser mulighed for en god relativ performance. På kreditobligationssiden solgte vi noget supplerende kapital, der efterhånden kun gav 1 pct. i rente. I stedet købte vi 'ikke-foranstillet seniorgæld' fra lokale pengeinstitutter, der har lavere kreditrisiko, men som gav en rente på ca. 2 pct. Ultimo november solgte vi lidt hybrid kernekapital, der var steget ca. 5 kurspoint siden udstedelsen for to måneder siden.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2020