

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Danske Obligationer

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	74 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-3,3

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,7
Deltavektor (10 år):	0,3
Deltavektor (30 år):	0,4

Maj Invest Danske Obligationer gav i december måned et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,1 pct. For hele 2020 gav afdelingen et afkast på 1,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,6 pct.

December vil forhåbentlig blive husket som et vendepunkt efter et meget specielt år, hvor der blev vendt op og ned på livet for de fleste mennesker. Vi så udrulning af nye godkendte coronavacciner, hvilket blev modtaget positivt på de finansielle markeder, hvor det især understøttede risikofyldte aktiver. På rentesiden var det mest interessante månedens rentemøde, hvor ECB både øgede og forlængede det igangværende pandeminødpkøbsprogram (PEPP). Ovenstående bør understøtte økonomierne i 2021, om end det kan tage lang tid, før vi ser en effekt.

Samlet set forblev europæiske statsrenter uforandrede i december, mens vi så en meget beskeden rentestigning i USA. Dermed sluttede de 10-årige statsobligationsrenter i Tyskland og Danmark året i henholdsvis -0,6 og -0,5 pct., mens den tilsvarende amerikanske steg til 0,9 pct.

Realkreditobligationer fik en god afslutning på året, hvor de lange konverterbare realkreditobligationer steg med næsten et kurspoint, mens den danske 10-årige statsobligation stort set var uforandret. Vi så en pæn udstedelse løbende, men den positive kursudvikling på realkreditobligationerne har tendens til at øge både efterspørgsel og udbud. Det skyldes, at låntagere får en højere kurs for obligationerne, og investorerne mangler renterisiko i deres porteføljer, da den er faldende qua konverteringsrisiko. Indtil videre har efterspørgslen understøttet kursudviklingen positivt, men der er selvfølgelig et *tipping point*, hvor udstedelsen kan blive for stor. Vi tror fortsat på segmentet, da der er mangel på gode alternativer med positiv rente og høj rating, hvorfor vi indtil videre fastholder en overvægt i disse. Et alternativ kunne være flexlånsobligationer, men her er renterne også faldet meget, og vi har svært ved at se, hvordan en 5-årig realkreditobligation med en effektiv rente på -0,3 pct. pt. kan give et godt afkast. Derfor er vi også undervægtet i dette segment.

I december var der også fokus på en evt. ny konverteringsbølge i 2 pct.'s-obligationerne, da 0,5'53 kom op omkring 97,50, men det viste sig ikke helt at være tilfældet endnu. Vi tror dog, at endnu en lille kurstigning til omkring niveauet 98-99 er så attraktiv for låntagere i 2'47 og 2'50, at det ganske vel kan ske i starten af det nye år. Her vil vores strategi være, at samle de gamle 30-årige 2 pct.'s-obligationer op, skulle de komme under prispress.

I december lavede vi ikke de store ændringer i porteføljen. Der var dog udløb af noget supplerende kapital fra enkelte danske pengeinstitutter, hvor vi brugte noget af likviditeten til at købe en nyudstedelse (hybrid kernekapital) fra et lokalt pengeinstitut, der efter vores vurdering gav en ganske god rente ift. risikoen.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. januar 2021