

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Danske Obligationer

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	82 %
Statsobligationer:	0 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,4
Konveksitet:	-3,1

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,8
Deltavektor (10 år):	1,5
Deltavektor (30 år):	1,5

Maj Invest Danske Obligationer gav i februar måned et afkast på -1,5 pct., mens sammenligningsindekset gav -1,3 pct.

Februar måned var præget af en betydelig rentestigning, i høj grad drevet af amerikanske renter. Første halvdel af måneden var rentestigningerne drevet af stigende inflationsforventninger, hvilket ikke er en udfordring for centralbankerne, da det netop deres ønske, at understøtte vækst og inflation via en særdeles lempelig pengepolitik. Stigende renter i anden halvdel af februar var derimod drevet af forventninger til stigende centralbankrenter, hvilket er en lidt større udfordring, da kraftigt stigende realrenter kan lægge en dæmper på vækst og inflation og dermed skade opsvinget. Vi anerkender, at renterne fortsat er historisk lave trods den seneste rentestigning, men vi vurderer samtidig, at centralbankerne vil komme på banen med skærpet retorik, for at lægge en dæmper på yderligere rentestigninger. Senest har ECB-chefen, Christine Lagarde, udtalt, at ECB holder nøje øje med udviklingen i de lange renter.

Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg henover måneden fra knap 1,1 pct. til 1,4 pct., men var kortvarigt oppe omkring 1,6 pct. Den tyske 10-årige statsrente steg fra -0,5 pct. til -0,3 pct., og renten på den nye danske 10-årige statsobligation steg fra -0,3 pct. til 0 pct.

På det danske realkreditmarked så vi også store bevægelser, primært i den lange del af markedet, hvor konverterbare realkreditobligationer tabte mere end statsobligationer. Det skyldes bl.a., at renterisikoen på realkreditobligationerne stiger, når renterne stiger. Når det tilmed sker relativt hurtigt, så har mange realkreditinvestorer svært ved at påtage sig yderligere risiko, hvorfor køberne forholder sig passive. Når køberne forsvinder, ja så bliver prisen sat yderligere ned. Primo måneden kom udstedelsen i konverterbare realkreditobligationer primært i obligationer med en kupon på 0,5 pct., 0,5'53, men kursfaldene fik genåbnet 1'53 og ultimo måneden faldt 1,5'53 uden afdrag til under kurs 100. Det er vores vurdering, at priserne på de lange realkreditobligationer er faldet for meget, og vi tror de vil genvinde en stor del af det tabte, når der falder lidt ro på renterne. Derudover vil de nyde godt af det fald i udstedelsen, der typisk følger efter en rentestigning, da det virker mindre tiltagende for låntagere at optage lån med en højere kuponrente.

Porteføljen blev påvirket negativt af de pæne rentestigningerne, der gik hårdt ud over lange konverterbare realkreditrenter, hvor de effektive renter steg med 0,2-0,3 procentpoint. Oversat til kurser, så faldt de med 3-5 kurspoint, afhængig af løbetid og afdragsprofil. Vi benyttede kursfaldene til at supplere en smule i konverterbare obligationer. Det finansierede vi ved at sælge noget kort efterstillet gæld og nogle statsindeksobligationer, der ikke havde tabt ret meget, og som gav en meget lav rente.

Tue Emil Christensen, 1. marts 2021.