

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Danske Obligationer

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	16 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,5
Konveksitet:	-2,9

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	1,7
Deltavektor (30 år):	1,7

Maj Invest Danske Obligationer gav i marts måned et afkast på 0,2 pct., hvilket var på niveau med sammenligningsindekset.

Marts måned var præget af fortsat stigende vækst- og inflationsforventninger, hvilket skal ses i lyset af hjælpepakker, vaccinationsudrulning og dermed udsigten til en begyndende genåbning af samfund i den vestlige del af verden. I USA blev Bidens store hjælpepakke underskrevet, og vi ser en positiv udvikling i forskellige tillidsindikatorer, senest en solid arbejdsmarkedsrapport, hvor arbejdsløsheden faldt yderligere. Stigende inflationsforventninger fik amerikanske renter til at stige yderligere, mens det i Europa drev realrenterne lavere. Det skyldtes i høj grad en meget lempelig europæisk centralbank, som på mødet i marts lovede at øge hastigheden af pandemi-opkøbsprogrammet, hvilket fastholdt de nominelle renter uforandrede.

Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg henover måneden fra knap 1,4 pct. til 1,7 pct., men den tilsvarende tyske og danske statsrente sluttede næsten uforandrede i -0,3 pct. og 0,0 pct.

Hvis vi vender blikket mod danske realkreditobligationer, så tabte de lidt til statsobligationerne, men set ift. en lidt stejlere swaprentekurve i den lange ende, så klarede de det fornuftigt. Vi havde ventet en lidt bedre performance op til kvartalsskiftet, da udbuddet som regel falder samtidig med, at investorerne skal geninvestere terminspenge. Det udeblev denne gang. Den øgede renterisiko som følge af den pæne rentestigning i februar betød, at efterspørgslen forblev lavere end ventet, hvorfor performance var til den svage side. Investorerne har i øjeblikket mest fokus på obligationer med lav varighed, og det tynger den lange del af markedet lidt. Vi finder stadig, at lange konverterbare realkreditobligationer giver god værdi, om end de kan blive udfordret af fortsat stigende renter.

Derudover var der øget fokus på penge- og realkreditinstitutters nettostilling overfor Nationalbanken, da det kan indikere, hvorvidt Nationalbanken interverner, og om vi nærmer os en selvstændig rentenedsættelse. Den massive overskudslikviditet i Euro-området har øget interessen for danske kroner, der ligger på det stærkeste niveau, overfor Euro, i flere år. Fortsætter efterspørgslen samtidig med, at intervention ikke er tilstrækkelig til at svække kronen, så vil vi formentlig se en selvstændig rentenedsættelse fra Nationalbankens side, hvilket isoleret set vil understøtte danske obligationer.

Samlet set blev den lidt svage performance i lange konverterbare realkreditobligationer trukket lidt op af et lille positivt bidrag fra de lidt mindre rentefølsomme realkreditobligationer og kreditobligationer. I marts tog vi lidt risiko af ved at sænke andelen af real- og kreditobligationer og købe nogle renteafdækkede danske 10-årige statsobligationer, der giver 0,3 pct. mere end tilsvarende tyske. Dette har øget likviditeten og sænket risikoen en smule i porteføljen.

Tue Emil Christensen, 6. april 2021.