

## 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:	80 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	15 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	5,5
Konveksitet:	-2,0

Deltavektor (2 år):	0,6
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	2,1
Deltavektor (30 år):	2,3

Maj Invest Danske Obligationer gav i maj måned et afkast på -0,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,1 pct.

Maj måned var en stille måned med meget beskedne rentestigninger i Europa og et meget lille rentefald i USA. Underliggende så vi lidt højere inflationstal, f.eks. er den amerikanske kerneinflation steget pænt, hvilket også smitter af på inflationsforventningerne i Europa. Det er naturligt, at inflationen kommer lidt højere i takt med højere vækst og generel fremgang i økonomierne, når vi er på vej ud af krisen, men det helt store spørgsmål er, om tendensen er midlertidig eller vedvarende. Centralbankerne er endnu ikke bekymrede og ser udviklingen som midlertidig, men markedet spekulerede i, om de evt. kunne tage fejl, hvilket gav anledning til nervøsitet og usikkerhed om det fremtidige renteniveau.

Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente ligger dermed fortsat i 1,6 pct. ved månedsskiftet, mens de tilsvarende tyske og danske statsrenter forblev på -0,2 pct. og 0,1 pct.

Trods ret stabile statsrenter faldt kurserne på konverterbare realkreditobligationer igen betydeligt. Faldende kurser fik renterisikoen i realkreditporteføljer til at stige, hvilket endnu en gang lagde pres på realkreditobligationerne. På aggregeret niveau er renterisikoen på det højeste niveau i tyve år, hvorfor realkreditobligationerne er inde i en meget svag periode. De lange realkreditobligationer faldt i maj med 1-2 kurspoint. De relativt nye primære udstedelsespapirer (1,5 pct. 2053) og de nye obligationer med 30-års afdragsfrihed faldt mest. Til sammenligning tabte en 10-årig dansk statsobligation kun et halvt kurspoint. Den relative dårlige performance var i høj grad drevet af passive investorer, der var udfordret på varigheden, samt et øget udbud, formentlig af låntagere, der vil sikre sig et lån, inden renterne måske kommer endnu højere.

Hvis man skal perspektivere på året, så ligger en 30-årig realkreditobligation med en kupon på 1,5 pct. i samme prisniveau, som en tilsvarende obligation med en kupon på 0,5 pct. gjorde i starten af året.

Derudover har der været fokus på refinansiering af flekslånsobligationer, der forløb nogenlunde trods store markedsbevægelser i det konverterbare segment. Dog må låntagere i 3- og 5-årige flekslånsobligationer også acceptere højere renter, om end vi stadig er på et lavt og attraktivt niveau for låntagerne.

I maj måned har vi på realkreditsiden solgt nogle almindelige 30-årige realkreditobligationer og i stedet købt nogle 'nye' udstedelser med 30-års afdragsfrihed, fordi de giver en bedre rente og var faldet mere i kurs. På creditsiden byttede vi noget efterstillet kapital til en ny og mere attraktiv udstedelse af supplerende kapital fra et mindre dansk pengeinstitut.

Tue Emil Christensen, 2. juni 2021.