

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



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:	5,4
Konveksitet:	-2,0

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

Maj Invest Danske Obligationer gav i juni måned et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -2,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 1,6 pct.

I juni måned så vi generelt svagt faldende statsobligationsrenter i både USA og Europa, hvilket måske virker lidt bemærkelsesværdigt oven på et rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed, hvor man nu forventer flere rentestigninger inden udgangen af 2023 grundet højere inflationsforventninger på sigt. Det giver også anledning til, at Fed har udmeldt, at de inden længe vil starte ned-drosling af deres obligationsopkøbsprogrammer. Interessant nok er markeds-baserede inflationsforventninger faldet siden rentemødet, hvilket kunne tyde på, at afvikling af QE-programmet giver lavere inflation. I Europa forventes inflationen også at stige, men estimerne er stadig under ECB's målsætning på den mellemlange bane, hvorfor centralbanken fortsætter det forhøjede opkøb af europæiske obligationer. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra ca. 1,6 pct. til ca. 1,5 pct., mens de tilsvarende tyske og danske statsrenter forblev på henholdsvis ca. -0,2 pct. og ca. 0,1 pct.

Realkreditobligationer har det første halvår været udfordret. Rentestigningerne har givet udenlandske investorer andre gode alternativer, og indenlandske investorer har været ramt af stigende renterisiko, der har forhindret dem i at købe. Derudover har den høje aktivitet på boligmarkedet medført et højere løbende udbud, hvilket heller ikke har været med til at understøtte priserne.

I juni måned steg lange realkreditobligationer lidt mere end statsobligationer, men vi mener, at der fortsat er en del mere performance til gode. Vi vurderer, at udviklingen på boligmarkedet vil stagnere efter en betydelig prisstigning under corona. Udviklingen i boligpriserne kan næppe fortsætte i samme tempo. Realkreditrenterne er allerede steget, og måske tager regeringen det systemiske risikoråds henstilling om begrænsning af afdragsfrihed alvorligt, hvilket kan føre til strammere lånevilkår. Begge dele vil lægge en dæmper på udbuddet af realkreditobligationer. Derudover ser realkreditobligationer nu meget billige ud i forhold til alternativerne. En markant stigning i rentespændet på konverterbare realkreditobligationer i løbet af første halvår har været et isoleret fænomen, som man ikke har set på f.eks. virksomhedsobligationer, selv om disse har en lavere kreditkvalitet. Derudover vil en mindre rentestigning herfra give anledning til opkonvertering, hvor låntagere køber 30-årige realkreditobligationer med en kupon på 0,5 pct. og sælger nye 2-pct.s obligationer, hvilket vil fjerne noget renterisiko fra markedet og understøtte realkreditobligationerne.

Tue Emil Christensen, 1. juli 2021.