

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Danske Obligationer

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	81 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	12 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,5
Konveksitet:	-3,9

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,7
Deltavektor (10 år):	1,1
Deltavektor (30 år):	1,9

Maj Invest Danske Obligationer gav i juli måned et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,8 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -1,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,8 pct.

De danske realkreditobligationer, der udgør ca. 80 pct. af afdelingens portefølje, har generelt haft et svært år indtil videre, som vi har beskrevet flere gange i disse månedskommentarer. Da obligationsrenterne steg i februar, fik de konverterbare realkreditobligationer det meget svært i kombination med stigende renter, masser af udstedelse i konverterbare obligationer fra låntagerne drevet af rekordhøje omsætninger i et rødglødende boligmarked og for meget varighed i markedet. Kombinationen førte til markante udvidelser i risikopræmierne og en negativ spiral, som forstærkede effekterne. I perioden fra begyndelsen af januar til begyndelsen af juni faldt kursen på den toneangivende realkreditobligation 1% 2053 fra knap 101,50 til under 94. Udvidelserne af risikopræmierne i det danske realkreditmarked har været isoleret og ikke noget, vi har observeret i eksempelvis europæiske realkreditobligationer eller IG-kreditobligationer. I det lys så danske realkreditobligationer meget billige ud, og vi har øget afdelingens eksponering hen over året.

Siden midten af maj er obligationsrenterne over en bred kam faldet pænt, og især i juli måned har rentefaldet været markant. Renten på den toneangivende 10-årige tyske statsobligation var -0,5 pct. ved årets begyndelse og nåede medio maj knap -0,1 pct. Ved udgangen af juli er renten tilbage på -0,5 pct. efter et rentefald på 0,25 procentpoint i juli.

Dynamikken i det danske realkreditmarked er også forbedret markant over de seneste 1-2 måneder i takt med rentefaldet. Udfordringen med høj varighed er ikke væk, men fylder langt mindre nu, i takt med at renterne er faldet tilbage. Desuden er gassen gået lidt ud af boligmarkedet, hvilket har fået udstedelserne til at aftage lidt. Konsekvensen af ovenstående har været, at risikopræmierne er kørt noget ind fra toppen i juni måned, men fortsat ligger markant højere end ved årets start, og de konverterbare realkreditobligationer ser fortsat billige ud i forhold til andre Aaa-alternativer på trods af fin performance den seneste 1½ måneds tid. Som tidligere beskrevet er den 10-årige tyske statsobligationsrente stort set tilbage på niveauerne fra årets start, mens den toneangivende 30-årige realkreditobligation 1 pct. 2053 aktuelt ligger i kurs 97,5 mod 101,0 ved årets start.

I juli har vi foretaget et par mindre tilpasninger i porteføljen. Vi har solgt senior kapital fra DLR og Spar Nord og i stedet købt 30-årige 1,5 pct. konverterbare realkreditobligationer. Købene blev foretaget, da sommerferien var på sit højeste, og realkreditobligationerne havde et par svære dage i et tyndt feriemarked. Siden købet af realkreditobligationerne er de steget 1,5 kurspoint.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. august 2021.