

## Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

**Aktivfordeling**

Realkreditobligationer:	81 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	11 %
Kontant:	0 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	1,6
Konveksitet:	-0,7

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	0,0
Deltavektor (30 år):	0,2

Afkastet i februar blev på 0,2 pct., hvilket er lidt højere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på 0,1 pct.

Det rentefald, vi har set siden begyndelsen af fjerde kvartal 2018, fortsatte ind i februar. Dog steg obligationsrenterne en smule i slutningen af måneden, hvilket samlet betyder, at obligationsrenterne over måneden som helhed kun faldt marginalt. Eksempelvis faldt renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation fra 0,29 pct. til 0,28 pct. I realkreditmarkedet faldt obligationsrenterne lidt mere end i statsobligationsmarkedet, og kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 1,5 pct. 2050, steg fra ca. kurs 96,5 ultimo januar til ca. 97,4.

Kursudviklingen i de 30-årige fastforrentede realkreditobligationer over de seneste måneder betyder, at kursniveauerne aktuelt ikke er langt fra at være på niveauer, hvor bankerne og realkreditinstitutterne kan forventes at igangsætte målrettede nedkonverteringskampagner for låntagere med fastforrentede 2,5 pct. lån eller højere kuponrenter. Næste opsigelsesfrist for låntagere er dog først den 30. april, hvilket betyder, at kursniveauerne formentlig skal fastholdes oppe over minimum 97,5 i 1,5 pct. 2050 med afdrag, før vi kommer til at se målrettede konverteringskampagner, men såfremt det er tilfældet i slutningen af marts, vil vi forvente at se målrettede kampagner med låntagere i 2,5 pct. lån.

Investorappetit på de lange konverterbare obligationer er pt. intakt, både fra hjemlige investorer, som mangler varighed i lyset af de seneste måneders rentefald, men også fra de udenlandske investorer, som fortsat køber en meget stor andel af de lange realkreditobligationer, der løbende udstedes. Det betyder, set med vores øjne, at realkreditmarkedet formentlig godt kan håndtere en større konverterings- og udstedelsesaktivitet, så længe renteniveauet ikke stiger og en ideelt set fortsætter den faldende tendens. Det er nemlig altafgørende for, at de hjemlige investorer fortsat vil mangle varighed og dermed vil være købere af eventuelle udstedelser i 1,5 pct. 2050. Vi ser aktuelt visse ligheder med det danske obligationsmarked i begyndelsen af 2015, hvor obligationsrenterne faldt til, hvad der dengang var rekordlave niveauer, hvilket medførte betydelige nedkonverteringer til 2 pct. lån. I løbet af foråret 2015 steg obligationsrenterne dog relativt hurtigt, hvilket førte til massive spændudvidelser på danske realkreditobligationer. Såfremt ovenstående scenario udspiller sig over de kommende måneder med først en konverteringskampagne og så stigende obligationsrenter, kan vi muligvis ende i en situation som ligner 2015. Det vil dog kræve en betydelig rentestigning på formentlig minimum 0,5-0,75 procentpoint i en 10-årig dansk statsobligation, hvilket ikke umiddelbart er i horisonten. Det var rentestigningen dog heller ikke i 2015.

Samlet set fastholdes en defensiv portefølje med begrænset varighed.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. marts 2019