

DK0060005098


Gustav Bundgaard Smidth

Obligationsschef

 Ansvarlig for Maj Invest Danske
 Obligationer

Gustav har 16 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	0,9
Konveksitet:	-0,6

Deltavektor (2 år):	0,9
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	-0,5
Deltavektor (30 år):	-0,1

I juni måned gav afdelingen et afkast på 0,1 pct., hvilket er noget lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på 0,6 pct. I årets første seks måneder har porteføljen givet et samlet afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset er steget 2,4 pct.

Rentefaldet på de sikre statsobligationer fortsatte ind i juni måned i kølvandet på nye udmeldinger fra både Fed og ECB. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt til ca. 2 pct., men var kortvarigt under 2 pct. henover måneden. Et niveau, vi ikke har set siden fjerde kvartal 2016. Obligationmarkedet indpriser ca. tre rentenedsættelser af 0,25 procentpoint fra Fed i indeværende år og den første allerede på næste Fed-møde den 31. juli. I Europa levede Super Mario (Draghi) op til sit navn med endnu en signifikant tale på ECB's centralbankkonference i Sintra, Portugal. I talen fik Draghi leveret et klart budskab om, at ECB både kommer til at sætte renten ned og genoptage deres QE-program. Med tanke på at Draghi snart stopper som centralbankchef for ECB, fik han i hvert fald sikret sit eftermæle som den mest *dovish* ECB-præsident til dato, og formentlig kan han på sit sidste møde i september sænke renten og starte QE-programmet og derefter lade en ny ECB-chef overtage roret. Ikke overraskende var reaktionen et pænt rentefald i såvel danske- og tyske statsobligationsrenter. Den 10-årige tyske statsobligationsrente nåede for første gang nogensinde under -0,3 pct.

Det danske statsobligationsmarked var tæt at sætte en bemærkelsesværdig rekord i kølvandet på Draghis tale, idet kun den længstløbende statsobligation (4,5pct. 2039) handler med en positiv obligationsrente på utrolige 0,02 pct. Schweiz er således fortsat det eneste land i verden, hvor samtlige statsobligationer handler til negative renter, men Danmark kan blive det næste land, der bliver "medlem" af denne eksklusive klub.

I realkreditmarkedet betød rentefaldet, at endnu flere rekordlave renteniveauer blev nået. Kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation steg fra ca. kurs 96,8 til omkring 99 i løbet af måneden, og dette attraktive niveau fik mange låntagere til at lade sig friste af muligheden for enten at konvertere et højere forrentet lån eller alternativt droppe et variabelt forrentet lån og tage et fastforrentet lån. Såfremt realkreditrenterne forbliver på de nuværende niveauer, er der potentiale til at slå alle tiders konverteringsrekord tilbage fra 2005 med et potentielt samlet omfang på over 150 mia. kr.

Vi har i løbet af måneden øget porteføljens eksponering mod lidt højere forrentede 20-årige konverterbare obligationer. De er faldet relativt pænt i kurs, samtidigt med at kursen på obligationerne med høj varighed er steget. Vi mener, at dette segment kommer til at levere et fornuftigt afkast over den kommende periode, og selv om udtræk kan blive relativt høje til næste termin, så mener vi, at købskurserne giver plads til det. Samlet set fastholdes dog stadig en portefølje med lav varighed.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. juli 2019