

Maj Invest Danske Obligationer

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:	70 %
Statsobligationer:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	12 %
Kontant:	10 %

Risikonøgletal

Varighed:	0,7
Konveksitet:	-0,1

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,5
Deltavektor (10 år):	-0,4
Deltavektor (30 år):	-0,2

I september måned blev afkastet i afdelingen på 0,0 pct., hvilket er noget højere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på -0,6 pct.

De danske obligationsrenter steg i september måned, hvilket er den første måned i år, hvor renterne er steget. Den 10-årige danske statsobligationsrente steg fra -0,67 pct. til -0,55 pct., hvilket fortsat er en uhørt lav rente. I realkreditmarkedet faldt kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation fra ca. 98,6 til ca. 97. Henover måneden var kursen dog nede at runde kurs 96, men mod slutningen af måneden faldt renterne lidt tilbage.

Vi har over de seneste måneder ændret betydeligt på porteføljesammensætningen. Vi har i takt med de faldende obligationsrenter øget afdelingens eksponering mod de lidt højere forrentede 2-3 pct. konverterbare realkreditobligationer og mindsket porteføljens eksponering mod kortere flexlånsobligationer. Årsagen til denne omlægning i porteføljen har blandt andet været en konsekvens af, at det segment, vi har købt op i, har tabt i kurs som følge af udsigten til mange ekstraordinære indfrielse. Vi deler til en vis grad denne opfattelse om et fortsat stort omfang af ekstraordinære indfrielse. Men i lyset af, at låntagerne de seneste tre terminer har haft mulighed for at nedkonvertere til, hvad der til hver termin var en ny rekordlav rente, er det primært konverteringsaktive låntagere allerede ude af obligationsserierne, vi har købt op i. Det betyder, at vi forventer et betydeligt fald i de ekstraordinære indfrielsesrater, med mindre obligationsrenterne fortsætter med at falde i de obligationsserier, vi har købt op i. Såfremt de ekstraordinære indfrielsesrater aftager, forbedres afkastpotentialet i de obligationer, vi har købt.

Samlet set har de obligationsserier, vi har øget eksponeringen mod, den egenskab, at de har potentialet til at give et positivt afkast i et scenario med moderat stigende obligationsrenter, hvilket ikke var tilfældet for de obligationer, vi solgte. Her var det forventede afkast negativt efter det store rentefald, vi indtil videre har set gennem 2019. Alt i alt er vi ganske komfortable med porteføljens egenskaber i scenarier med svagt eller moderat stigende obligationsrenter.

Henover oktober måned bliver det interessant at følge udviklingen i de ekstraordinære indfrielse, hvor låntager har opsigelsesfrist pr. 31. oktober til januar-terminen. På nuværende tidspunkt er der allerede opsagt lån for ca. 65 mia. kr., hvilket er uhørt højt med en måned tilbage af opsigelsesfristen. Der er derfor ingen tvivl om, at vi igen får en stor konverteringstermin, men hvis rekorden fra oktober-terminen skal slå, så kræver det formentlig, at kurserne på de lange realkreditobligationer stiger henover måneden.

Alt i alt fastholdes en portefølje med lav rentefølsomhed, som ikke kan forventes at give et særligt godt afkast ved yderligere rentefald.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. oktober 2019