

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationschef

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	76 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	16 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,4
Konveksitet:	-1,3

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

Maj Invest Danske Obligationer gav i januar måned et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,1 pct.

Efter fire måneder med stigende renter bød januar på faldende renter som følge af usikkerhed efter udbruddet af coronavirus, der blev opdaget i en ny version i den kinesiske Wuhan-provins. Vi har tidligere set lignende tilfælde af virus, eksempelvis SARS og MERS. Bekymringerne om virussen er steget, efter at WHO har erklæret udbruddet for en folkesundhedsmæssig krise af international betydning. På de finansielle markeder går bekymringerne på, at virussen ender i en global epidemi, der potentielt kan ramme realøkonomien, hvorfor statsobligationer har været særligt attraktive som sikker havn for mange investorer i januar.

Det betød, at den danske og tyske 10-årige rente faldt med omkring 0,25 procentpoint i januar, mens den amerikanske faldt hele 0,40 procentpoint til et niveau på 1,5 pct. Den danske og tyske 10-årige statsobligation er således tilbage i negativt territorie med en rente på -0,43 pct. Det betød også, at det var de lange obligationer i porteføljen, der klarede sig godt, men qua vores forsigtige tilgang til lange obligationer på dette lave renteniveau, kunne performance ikke følge med sammenligningsindekset.

På det danske obligationsmarked kom vi henover opsigelsesfristen for låntagerne, der endnu engang benyttede det lave renteniveau til at omlægge realkreditlånet. Tendensen er aftagende, men var lidt understøttet i januar af meget attraktive kurser på en 30-årig realkreditobligation, der henover måneden steg fra kurs 98,5 til kurs 100. Som vi nærmede os opsigelsesfristen, så vi et øget udbud af lange konverterbare realkreditobligationer, men en pæn efterspørgsel fra både danske og udenlandske investorer betød, at prisfastsættelsen holdt godt i forhold til statsobligationsmarkedet. De samlede indfrielsestidspunkter til april-terminen nåede et niveau på 70 mia. kr., hvilket er et relativt højt niveau, men trods alt mere end 100 mia. kr. lavere end de seneste to terminer. For afdelingens vedkommende var indfrielsestidspunkterne i investeringerne i højere forrentede konverterbare realkreditobligationer på et acceptabelt og forventet niveau, der samlet set bidrog positivt til afkastet henover måneden. Vores vurdering er, at indfrielsestidspunktet vil aftage i løbet af 2020, hvilket vil være positivt for en stor del af investeringerne i afdelingen.

Vi har ikke foretaget de store ændringer i porteføljens sammensætning i januar måned, da vi er komfortable med afkastpotentiale i forhold til risikoen. Vores overordnede holdning er fortsat, og endda skærpet ved seneste rentefald, at man skal være forsigtig med lange realkreditobligationer, da både renteniveau og risikopræmier er meget lave. Derfor vil vi stadig ligge i den lave ende varighedsmæssigt, men vi vil købe lidt længere obligationer, når de rigtige muligheder byder sig, gerne i forbindelse med en markant udvidelse/stigning i risikopræmier og renter.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. februar 2020