

## 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:	75 %
Statsobligationer:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	16 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

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

Maj Invest Danske Obligationer gav i februar måned et afkast på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,7 pct.

Markedsbevægelserne tog til som følge af fornyet usikkerhed om spredning af Covid-19. Vi så nye tilfælde af smittede i en række vestlige lande, herunder Italien som det hårdest ramte europæiske land. Dødeligheden er i vestlige lande formentlig på niveau med almindelig influenza, men udsigten til aflyste arrangementer, lavere rejseaktivitet eller mere tilbageholdende forbrugere kan få konsekvenser for realøkonomien. Derfor så vi et pænt fald i risikoaktiver og en øget appetit på sikre obligationer, eksempelvis danske statsobligationer. I Kina, hvor situationen har været værst, har man registreret en væsentlig nedgang i produktion og forsyningskæder i de områder, der er hårdest ramt. Usikkerhed om en lignende situation i andre lande satte markederne under pres, selvom spredningen af viraen formentlig er nemmere at inddæmme i Europa og USA.

På rentemarkedet betød det, at den danske 10-årige statsobligation faldt fra en effektiv rente på -0,43 pct. til -0,58 pct., og vi nærmer os igen de lave renteniveauer, vi så i sensommeren sidste år. Flere af de ledende centralbanker har meldt ud, at de vil stå klar til at hjælpe, hvis der bliver behov for det, og i USA forventes der på nuværende tidspunkt adskillige rentenedsættelser i 2020.

På det danske realkreditobligationsmarked lukkede de 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kupon på 1 pct., og 0,5 pct. 2050 handlede primo marts omkring kurs 97,85, et kurspoint fra det højeste kursniveau vi har set. Markedet har været drevet af mangel på varighed, hvorfor realkreditobligationer, med undtagelse af den seneste bevægelse, kunne holde prisfastsættelsen til statsobligationsmarkedet. På konverteringssiden er der stadig knap to måneder til opsigelsesfrist til juli-terminen, hvorfor låntagere vil afvente lidt med at opsiges deres nuværende lån. Vores vurdering er, at tilbagefaldet i renterne kan øge opsigelsesraterne, men da de har haft muligheden tidligere, så bør de største lån allerede være omlagt. Det betyder, at vi ikke forventer en mærkbar stigning i indfrielsestidspunkterne fra april-terminens niveau på ca. kr. 70 mia. Rentekurven er fladet markant, og 10-årige flexlånsobligationer giver nu en rente på 0 pct., hvilket ikke virker særligt attraktivt som investering.

Februar var allokeringsmæssigt ganske stille, hvor vi ikke foretog de store omlægninger. Vi er ganske komfortable med afkastpotentialet i forhold til risikoen, og rentefaldet kombineret med lavt udbud gjorde det svært at finde interessante muligheder i markedet. Vores holdning er stadig, at man skal være forsigtig med lange realkreditobligationer, da både renteniveau og risikopræmier er meget lave. Vi forventer at se stigende renter i 2020 på den anden side af Covid-19, men må anerkende, at renterne kan falde yderligere, hvis situationen eskaleres.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. marts 2020