

## 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:	72 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	7 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,0
Konveksitet:	-1,8
Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,5
Deltavektor (10 år):	1,0
Deltavektor (30 år):	0,7

Maj Invest Danske Obligationer gav i marts måned et afkast på -2,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt -1,8 pct.

I løbet af måneden så vi en eskalering i antallet af nye covid-19 smittede i Europa og USA, og det medførte bl.a. nedlukning af lande, hårde restriktioner af flyrejser, aflysninger af større arrangementer osv. Medio marts erklærede WHO, at udbruddet af covid-19 virus nu kunne betegnes som en pandemi og Europa var det nye epicenter. Senere erklærede præsident Trump undtagelsestilstand i USA, og ultimo marts overhalede USA Kina i antallet af smittede. Eskaleringen fik en række lande til at reagere med enorme hjælpepakker for at understøtte økonomierne, og forhindre en alt for negativ påvirkning på realøkonomierne. Derudover har en række centralbanker været på banen med lempelig adfærd og retorik, bl.a. Fed med to nødhjælps-rentenedsættelser og et opkøbsprogram uden limit, om nødvendigt.

Rentemarkederne var præget af markante udsving, hvor den danske 10-årige statsobligation faldt fra -0,58 til -0,82 pct. primo marts, da stor usikkerhed og frygt førte til køb af statsobligationer. Det vendte dog rundt, da de enorme hjælpepakker gav anledning til spekulation om en massiv statsgældsfinansiering/-udstedelse. Det fik den danske 10-årige statsrente til at stige til -0,05 pct., hvorefter den faldt lidt tilbage. Samlet set steg den danske 10-årige rente med 0,36 procentpoint og sluttede måneden i -0,22 pct. De danske renter steg i marts lidt mere end tyske, hvilket skyldes en selvstændig danske renteforhøjelse på 0,15 procentpoint den 19. marts.

På det danske realkreditobligationsmarked så vi også ekstreme bevægelser, da en 30-årig realkreditobligation med en kupon på 0,5 pct. på halvanden uge faldt ca. 10 kurspoint. Så fra at den primære udstedelse skete i 0,5 pct., var det blevet til 2 pct. halvanden uge senere. Til sammenligning en bevægelse der tog 9 måneder i 2019. Bevægelsen i marts skete i store spændviddelser til statsobligationer i et marked, hvor der ikke var nogen købere til stede. Bankerne er mere begrænsede i dag end tidligere i forhold til at agere stødpude ved store markedsbevægelser, hvilket forstærker effekten. Realkreditobligationerne genvandt noget af det tabte, men ser stadig væsentlig billigere ud end tidligere.

De ganske store bevægelser vi så på rentemarkedet, gav anledning til at omlægge en betydelig del af porteføljen til lange danske realkreditobligationer, der på halvanden uge gik fra at se relativt dyre ud til meget billige. Sammenligner man med andre kriser, så er spændviddelserne kun overgået af finanskrisen. Derfor solgte vi en del variabelt forrentede obligationer, statsobligationer og lidt højere forrentede obligationer, der havde tabt relativt lidt og købte ind i de obligationer, der havde tabt 5-10 kurspoint. Vi har dermed øget både varigheden og det fremadrettede potentiale betydeligt i marts måned.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. april 2020