

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

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

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	77 %
Statsobligationer:	3 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-0,8

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

Afkastet i februar måned blev på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 1,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,7 pct.

I februar måned faldt de danske obligationsrenter markant. Renten på den nye toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt fra 0,73 pct. ved udgangen af januar til 0,49 pct. ved udgangen af februar. I samme periode steg kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 2 pct. 2047, fra ca. 96,25 til over kurs 98. Dermed nærmer vi os igen nogle renteniveauer, der potentielt bør få flere låntagere til at nedkonvertere fra fastforrentede lån med højere kuponrenter til nye lån med lavere rente. Indtil videre er der dog foreløbigt lang tid til opsigelsesfristen for låntagerne pr. ultimo april. For at vi igen kan få en stor konverteringstermin, skal renten formentlig falde yderligere lidt. Det skyldes, at låntagerne i august måned kunne hjemtage lån på lidt gunstigere niveauer, end det var muligt ved udgangen af februar måned.

Generelt er prisfastsættelsen af danske obligationer fortsat relativt dyr efter vores opfattelse. Således er både det absolutte renteniveau meget lavt, og samtidig er risikopræmierne på de danske realkreditobligationer nede på de laveste niveauer, vi har set siden efteråret 2014. Vi mener fortsat, at man som investor skal være varsom med at påtage sig alt for meget risiko, da man ikke bliver betalt tiltrækkeligt for risikoen ved indgangen til marts. Afdelingens investeringer er derfor stadig relativt defensivt eksponeret, og vi mener, at der kommer bedre købsmuligheder i løbet af 2017.

En af de interessante observationer her ved indgangen til marts, er, at kronen ligger meget stærkt i forhold til euro og centralkursen på 7,46. Aktuelt ligger EUR/DKK omkring 7,433, og et så stærkt niveau er kun set to gange de seneste fem år: Første gang under den "omvendte" kronekrise i januar/februar 2015, hvor den schweiziske nationalbank opgav deres selvvalgte loft over for euroen, og anden gang i forsommeren 2012. Den aktuelle kronkurs afspejler, at Nationalbanken formentlig intervenserer for at svække kronen og dermed igen opbygger valutareserven. Der kan være flere forklaringer på den styrkede krone. Det kan evt. afspejle en frygt for potentiel uro omkring euroen, hvor Danmark (og kronen) formentlig vil agere sikker havn. Det kan dog også blot være indenlandske investorer (læs: pensionskasser), der valutaafdækker udenlandske investeringer, f.eks. amerikanske aktier, der er steget markant i løbet af de seneste måneder. Set med vores øjne er den stærke krone en strukturel konsekvens af et meget stort dansk betalingsbalanceoverskud, store pensionsopsparinger m.v. Vi mener, at presset generelt vil være mere mod en styrket krone end en svækket krone i de kommende år.

Vi fastholder knap 80 pct. af formuen i danske stat- og realkreditobligationer, mens ca. 18 pct. er investeret i kreditobligationer udstedt af danske virksomheder. Det er især sidstnævnte, som giver porteføljen en pæn løbende rente, og vores forventning er, at kreditobligationerne vil skabe den primære del af porteføljens afkast i 2017.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. marts 2017.