

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

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

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	3 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-1,0

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,6
Deltavektor (30 år):	0,2

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

De danske obligationsrenter var mere eller mindre uændrede ved udgangen af april måned. Det dækker dog over nogle pæne bevægelser, hvor obligationsrenterne først faldt ganske pænt for derefter at stige og til sidst slutte med et rentefald. Det betød, at måneden mere eller mindre endte med status quo. Rentestigningen medio måneden kom i kølvandet på første runde af det franske præsidentvalg, hvor de to forhåndsfavoritter Macron og Le Pen som ventet gik videre til anden runde af præsidentvalget. I sig selv var valgresultatet ikke så overraskende, idet det var, hvad de fleste meningsmålinger havde indikeret. Det mest overraskende var måske, at meningsmålingerne havde ret denne gang, efter at have været kritiseret i forbindelse med Brexit og det amerikanske præsidentvalg. Markedsreaktionen efter valget var derfor overraskende markant set med vores øjne, men var derudover en klassisk *risk-on*-bevægelse med stigende obligationsrenter på sikre obligationer, stigende aktiekurser, mindsket kreditspænd på high yield-obligationer, styrket euro og en markant indsnævring af renteforskellen mellem franske- og tyske statsobligationsrenter. Sandsynligheden for, at Le Pen bliver fransk præsident, er ifølge meningsmålingerne fortsat meget begrænset, og hvis Macron vinder den anden runde af valget, bør reaktionen ikke blive lige så voldsom som efter første runde.

Vi har gentagne gange i løbet af de seneste måneder skrevet om en, efter vores mening, generelt dyr prisfastsættelse af danske realkreditobligationer. På den front er der ikke sket noget væsentligt i april. Såvel renteniveau og risikopræmier forblev nogenlunde uændrede i løbet af måneden, og generelt fremstår obligationerne fortsat dyrt prisfastsat. Der er dog som altid "små lommer" med muligheder i markedet, og et af de steder, vi har set værdi, er i 3½ pct. konverterbare realkreditobligationer. Vi øgede afdelingens eksponering mod dette segment i april måned ud fra en forventning om relativt begrænsede ekstraordinære indfrielse i segmentet. Det vil samlet set resultere i et fornuftigt afkastpotentiale relativt til risikoen.

Vi fastholder fortsat en relativt forsigtig tilgang i afdelingen, hvor såvel renterisiko som markedsrisiko vurderes at være i den lave ende. Det er fortsat vores forventning, at der senere i 2017 kommer mere attraktive niveauer at kunne investere i, hvorfor vi fastholder den nuværende defensive allokering.

Porteføljen bestod ved udgangen af måneden af knap 80 pct. af formuen i danske stat- og realkreditobligationer, mens ca. 17 pct. var 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. maj 2017