

## 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:	78 %
Statsobligationer:	5 %
Øvrige/kreditobligationer:	14 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,5
Konveksitet:	-1,0

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

Afkastet i maj måned blev på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 0,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,2 pct.

Samlet set var de danske obligationsrenter stort set uændrede ved udgangen af maj måned i forhold til niveauerne for en måned siden. I den første halvdel af måneden steg obligationsrenterne en anelse, mens de faldt i sidste halvdel af måneden. Samlet set sluttede maj måned med et mindre rentefald på tværs af de forskellige realkreditobligationer og i statsobligationerne. Der var ingen væsentlige begivenheder fra den økonomiske side. Generelt var de økonomiske nøgletal, der blev offentliggjort i løbet af maj, nogenlunde som forventet, men måske med et lille bias til den "svage" side. Generelt understøtter de offentliggjorte nøgletal vores vurdering af, at det generelt fortsat går fremad med det europæiske opsving, og at arbejdsløsheden fortsat falder i de væsentligste lande. Inflationen for eurozonen var lidt lavere end forventet på både det overordnede tal og kerneinflationer, der ikke inkluderer eksempelvis energipriser etc. Med en overordnet inflation på 1,4 pct. ser det dermed ud til, at ECB's centralbankchef Mario Draghi kan være relativt blød i retorikken de kommende måneder, og diskussionen om kommende stramninger af ECB's pengepolitik kan måske udsættes yderligere. Overordnet set taler det for, at obligationsrenterne i Europa fortsat kan forblive lave noget tid endnu.

På trods af ovenstående ændrer det ikke vores opfattelse af forholdet mellem potentielt afkast kontra risiko i det danske obligationsmarked. Vi vurderer fortsat ikke, at man som investor bliver betalt godt for at købe lange obligationer. Ikke nok med, at renteniveauet generelt er meget lavt, så er risikopræmierne ydermere blandt de laveste niveauer, vi har set siden finanskrisens start. Det gælder generelt for mange obligationstyper i Europa, som enten direkte- eller indirekte er påvirket af ECB's opkøbsprogrammer og ekstremt lempelige pengepolitik. Selv om vi ikke direkte har et opkøbsprogram i danske obligationer, ser vi de afledte effekter af ECB's opkøbsprogram. Eksempelvis ejer udlandet nu knap hver fjerde konverterbare danske realkreditobligation. Et niveau, der aldrig er set højere. På den korte bane kan dette mønster sagtens fortsætte, og den dyre prisfastsættelse af eksempelvis danske realkreditobligationer kan fastholdes. Men vi mener ikke, at de nuværende prisniveauer er attraktive for en langsigtet investor, hvorfor vi samlet set fastholder en forsigtig tilgang i afdelingen. Dermed vurderer vi, at både renterisiko og markedsrisiko er i den lave ende. Vi vil hellere "gå glip" af en smule afkast de kommende måneder og fastholde det overordnede risikoniveau i porteføljen på et lavt niveau, end risikere at tabe en masse, såfremt der kommer en udvidelse af risikopræmierne eller en større rentestigning. Det er således fortsat vores forventning, at der senere i 2017 kommer mere attraktive niveauer at kunne investere på, hvorfor vi fastholder den nuværende defensive allokering.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juni 2017