

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

Gustav har 13 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	80 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,8
Deltavektor (10 år):	0,1
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i oktober måned var 0,1 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,5 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,4 pct.

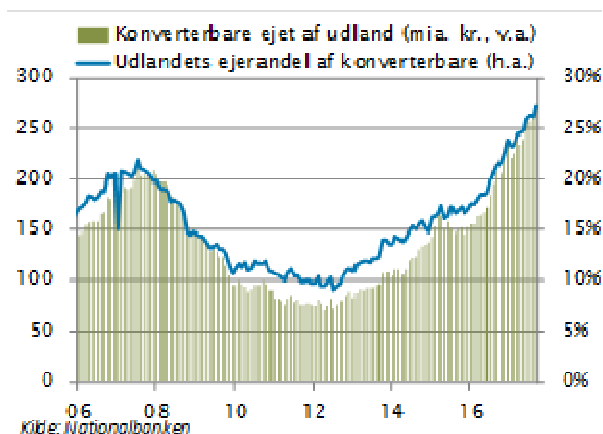
De danske obligationsrenter faldt en anelse i løbet af oktober. Renten på den toneangivende 10-årige statsobligation faldt knap 0,1 procentpoint til 0,46 pct., mens renten på de 30-årige realkreditobligationer kun faldt marginalt. Vi så dermed en mindre udvidelse af renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer, men det kommer efter den markante indsnævring, vi så i september måned. Samlet set efterlod det i vores optik ved månedens udgang fortsat realkreditobligationer meget dyrt prisfastsat i forhold til statsobligationer. I denne måned ser vi lidt nærmere på, hvilke tendenser vi har set fra udenlandske investorer, og hvilke muligheder/faldgrupper det efterlader.

Vi har gentagne gange over det seneste år skrevet om en historisk dyr prisfastsættelse af konverterbare realkreditobligationer drevet af udenlandske investorer opkøb af konverterbare danske realkreditobligationer. I slutningen af september og starten af oktober nåede vi det dyreste niveau for relativ prisfastsættelse, vi indtil videre har set. Siden da er OAS'erne (*option adjusted spreads*) på de konverterbare realkreditobligationer dog kørt ca. 0,05-0,06 procentpoint ud fra bunden. Det ændrer ikke på, at prisfastsættelsen fortsat er meget dyr. I nedenstående har vi set lidt nærmere på Nationalbankens ejerfordelingsstatistik for de danske realkreditobligationer. De seneste offentliggjorte data er pr. 30. september i år, og heri finder vi forklaringen på den bemærkelsesværdigt gode performance i september. Statistikken viser, at udlandet i september købte for 14 mia. kr. konverterbare realkreditobligationer.

Det var det tredje største opkøb på en enkelt måned over de seneste ti år, kun overgået af december

2016 og juni 2017. I alle disse tre måneder har vi set en markant OAS-performance i de konverterbare obligationer, hvilket understøtter, at det er de udenlandske investorer, som har drevet prisfastsættelsen til de nuværende niveauer. En anden interessant observation er, at siden januar 2016, hvor udlandet for alvor begyndte

at øge deres ejerandel af konverterbare, har udlandet netto købt konverterbare for ca. 120 mia. kr. I samme periode er den udestående mængde i konverterbare forøget med ca. 125 mia. kr. Udlandet har dermed mere eller mindre købt hele nettoudstedelsen i konverterbare obligationer siden januar 2016.



Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098

Vi fastholdt i oktober måned porteføljens overordnede eksponering. Andelen af realkreditobligationer blev øget, da udtræk og kuponrenter fra 1. oktober-terminen blev geninvesteret. Det meste likviditet er placeret med kort løbetid, da vi fortsat forventer mere attraktive investeringsmuligheder inden for 6-12 måneder, end vi aktuelt har. Varigheden blev fastholdt omkring 1,8 år i løbet af måneden, og risikoen er samlet set fortsat relativt begrænset i porteføljen og tæt på det laveste, vi har haft i porteføljen over en lang årrække. Det afspejler vores syn på den nuværende prisfastsættelse af især lange realkreditobligationer som historisk dyr kombineret med et fortsat lavt absolut renteniveau.

Hvis vi vender blikket mod de sidste par måneder i 2017 og mod 2018, er det fortsat vores forventning, at vi vil reducere yderligere i porteføljens eksponering mod konverterbare realkreditobligationer og i stedet øge porteføljens eksponering mod statsobligationer. Mest sandsynligt vil denne omlægning ske, såfremt statsobligationsrenterne stiger lidt fra de nuværende lave niveauer. Afkastpotentialet på de nuværende renteniveauer er begrænset og vores fokus er primært på at sikre porteføljens værdi frem for at jagte et højere afkast ved at øge porteføljens risiko på de laveste risikopræmier, vi har set over det seneste årti.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. november 2017