

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:	19 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	-0,8

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,8
Deltavektor (10 år):	0,6
Deltavektor (30 år):	0,3

Afkastet i januar måned blev på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på -0,5 pct.

Talrige gange de seneste år har økonomer talt om, at renterne var unaturligt lave, og at renten burde stige. Men i grove træk er obligationsrenterne mere eller mindre faldet uafbrudt siden starten af 1980'erne. Naturligvis har der været perioder undervejs i denne ca. 35-årige periode, hvor obligationsrenterne er steget, endda ganske markant i enkelte tilfælde, men indtil videre er alle perioder med rentestigninger blevet afløst af en periode med rentefald. Årsagerne til dette langvarige rentefald er talrige, og flere af de bagvedliggende årsager vil formentlig fortsat være gældende mange år frem. Men omvendt er der også nye tendenser, der trækker i den modsatte retning, og måske kan betyde enden for den knap 35-årige periode med rentefald.

Der kan skrives lange analyser omkring dette, og en side er næppe nok til at give bare en smule perspektiv. Derfor vil jeg blot konstatere følgende: den 10-årige danske statsobligationsrente nåede i tredje kvartal 2016 sit (foreløbige) lavpunkt med en obligationsrente på -0,05 pct. Siden da er renten steget en smule og lå ved udgangen af 2016 på 0,30 pct. og ved udgangen af januar 2017 på 0,47 pct. Der er flere ting, der taler for, at obligationsrenterne har bundet ud for denne gang: fortsat økonomisk fremgang i både USA og Europa, stigende lønninger, tiltagende optimisme blandt virksomheder og forbrugere, stigende inflation – dog fra et lavt niveau, etc.

For at obligationsrenterne for alvor kan stige, kræver det enten markant højere økonomisk vækst eller højere inflation. Da den potentielle vækst har været faldende i løbet af de seneste mange år, og det er svært at se, hvad der for alvor skulle ændre på dette billede, så er en nødvendig forudsætning for stigende obligationsrenter formentlig en markant stigning i inflationen. Et af de temaer, som har påvirket de globale obligationsmarkeder siden valget af Trump, har været netop muligheden for stigende inflation. Såfremt Trump vælger at lave handelsrestriktioner, begrænse import, lave valutakrig etc., er det mest nærliggende resultat af denne politik, at inflationen vil stige. Det vil alt andet lige få obligationsrenterne til at stige. Det er ikke sikkert, det ender sådan, men der er potentielt mange usikkerhedsmomenter i kikkerten, når vi ser frem på de kommende 1-2 år. Ovenstående risiko for stigende inflation har betydet, at vi i Maj Invest Danske Obligationer har købt inflationsindekse- rede danske statsobligationer, der vil klare sig godt, såfremt inflationen stiger.

Hos Maj Invest forventer vi moderat stigende obligationsrenter i 2017. Derudover er risikopræmierne på både danske realkreditobligationer og kreditobligationer meget lave. Det betyder, at afdelingen aktuelt har en relativt begrænset varighed og generelt relativt begrænset risiko i porteføljen. Med andre ord er porteføljen fortsat positioneret mere til stigende- end faldende obligationsrenter, hvilket afkastet i januar også understreger. Porteføljen har kun givet et marginalt negativt afkast, selvom de danske obligationsrenter faktisk er steget i løbet af måneden.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. februar 2017.