

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:	16 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-0,8

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

Afkastet i marts måned blev på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på -0,6 pct. År til dato har afdelingen givet et afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,0 pct.

Marts måned kan bedst karakteriseres som nat og dag på det danske obligationsmarked. I første halvdel af marts steg obligationsrenterne ganske pænt, efter de faldt en del gennem det meste af februar måned. Rentestigningerne tog yderligere fat efter Den Europæiske Centralbanks rentemøde den 9. marts, hvor de var noget mere optimistiske, end markedet havde forventet. Mange tolkede deres kommentarer derhen, at de kunne finde på at hæve renten, inden de har afsluttet deres opkøbsprogrammer (QE) i europæiske statsobligationer. Dette var en markant ændret retorik i forhold til tidligere, hvilket betød en pæn reprisering af især kortere- og mellemlange obligationer. Senere på måneden var flere ECB-medlemmer dog ude med kommentarer om, at markedet har "mistolket" deres kommunikation. Det fik renterne til at falde igen. Dermed endte marts måned med en mindre rentestigning samlet set.

Vi har gentagne gange i løbet af de seneste måneder skrevet om, at de danske real-kreditobligationer er ganske dyrt prisfastsat. Dette gjaldt stadig ved udgangen af marts. De danske realkreditobligationer blev endda endnu dyrere i løbet af måneden. Først og fremmest blev merrenten i danske statsobligationer i forhold til tilsvarende tyske mindsket med ca. 0,03 procentpoint i forhold til niveauet i slutningen af februar. Det samme billede så vi i forskellen mellem danske- og europæiske swaprenter. Dermed er renteniveauet i Danmark samlet set blevet en smule lavere relativt til Tyskland/Europa.

Derudover blev risikopræmierne i danske realkreditobligationer mindsket yderligere i marts. Ved udgangen af marts var risikopræmierne på de 30-årige konverterbare realkreditobligationer på omkring de laveste niveauer, vi har set siden finanskrisen. Det er fortsat vores opfattelse, at det primært er udenlandske investorer, der har drevet prisfastsættelsen ned på de nuværende niveauer, og vi har svært ved at se, at indenlandske investorer har lyst til at købe yderligere op på de nuværende niveauer. Problemet er dog omvendt, at næsten ligegyldigt hvilket obligationsmarked man betragter som alternativ, er disse også meget dyrt prisfastsat. Danske realkreditobligationer er derfor stadigvæk relativt billige sammenlignet med de europæiske alternativer. Derfor er det på ingen måde utænkeligt, at den nuværende prissætning kan fastholdes et stykke tid. Men vi er fortsat af den overbevisning, at på et tidspunkt vil den udenlandske interesse stilne af. Om det bliver drevet af en rentestigning i USA, Japan eller Europa, som får alternativerne til at blive mere interessante, eller noget andet er altid svært at spå om. Men vi er ikke i tvivl om, at det på de nuværende niveauer giver mest mening at fastholde en relativt defensiv allokering til især konverterbare realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. april 2017.