

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:	5 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	1,0
Deltavektor (10 år):	0,4
Deltavektor (30 år):	0,2

Afkastet i juli blev på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset også gav et afkast på 0,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,7 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på -0,2 pct.

Mens juni bød på både en relativt pæn rentestigning mod slutningen af måneden og et regeringsforslag om finansiering af almentnyttige boliger, der begge påvirkede prisfastsættelsen af danske (realkredit-) obligationer, så var juli måned præget af sommerferiestemning på det danske obligationsmarked. Renteudviklingen har været mere eller mindre sidelæns henover måneden, og der har ikke været de store finansielle nyheder herhjemme eller af mere global karakter.

Et af de emner, der har været i fokus i juli måned, har været omfanget af ekstraordinære indfrielse i konverterbare realkreditobligationer. Pr. 1. september er der serieskift i konverterbare realkreditobligationer, hvor de nuværende 2047 serier lukker for udstedelse, og nye serier med udløb i 2050 åbner. Da kursen på de nye serier er ca. 1,35 kurspoint lavere end de eksisterende serier, kan det friste konverteringsmodne låntagere til at omlægge deres lån inden serieskiftet. Opsigelsesfristen til oktober-terminen var 31. juli. I skrivende stund kender vi ikke de endelige indfrielsestider, men det ser ud til, at de samlede indfrielsestider ender omkring 30 mia. kr. Det er noget højere end indfrielsestiderne til april- og juli-terminen, der endte på ca. 20 og 23 mia. kr., men dog markant lavere end indfrielsestiderne til de "store" konverteringsterminer oktober 2016 og januar 2017, hvor indfrielsestiderne var på 46-52 mia. kr. Generelt kan man sige, at indfrielsestiderne formentlig ender med at være en smule højere end vi forventede, men fortsat på et niveau som gør, at de investeringer afdelingen har i segmentet af højere forrentede obligationer er attraktive i forhold til de alternativer, der er.

Generelt er prisfastsættelsen af danske realkreditobligationer fortsat relativt dyr, men risikopræmierne er på de laveste niveauer, vi har set i mange år. Afdelingen fastholder derfor fortsat en relativt defensiv investeringstilgang, med både en begrænset rentefølsomhed og en begrænset risikoeksponering. Denne tilgang har vi også i porteføljen af kreditobligationer, hvor deres andel af den samlede portefølje er på det laveste niveau vi har haft i mange år, og de fleste af obligationerne i porteføljen samtidig er af en relativt defensiv karakter. Samlet set betyder dette, at afkastpotentialet på nuværende tidspunkt er relativt begrænset, men vi mener fortsat, at betalingen for at påtage sig mere risiko ikke helt står i mål med potentialet. Vi vil således vente på mere attraktive investeringsmuligheder frem for bare at "følge med" markedet. Vi har i den nuværende portefølje en relativt høj andel af kursstabile og likvide obligationer, der kan sælges såfremt mere risikable obligationer opnår en mere attraktiv prisfastsættelse og købsmuligheder opstår.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. august 2017.