

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:	77 %
Statsobligationer:	5 %
Øvrige/kreditobligationer:	14 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,2
Deltavektor (30 år):	0,1

Afkastet i august måned blev på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,2 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,5 pct.

I august faldt obligationsrenterne generelt i USA, Europa og Danmark. Det skete primært som en konsekvens af øget geopolitisk usikkerhed drevet af missilaffyringer og atomtest i Nordkorea. Udviklingen i de grundlæggende makroøkonomiske nøgletal i både USA og Europa har egentlig været ganske fornuftig og tilsiger ikke umiddelbart, at obligationsrenterne skulle falde. Efter vores overbevisning, er de aktuelle renteniveauer fortsat noget lavere end de underliggende økonomiske fundamentaler tilsiger. Derfor fastholder vi fortsat en relativt begrænset rentefølsomhed i porteføljen.

I det danske obligationsmarked var der pr. ultimo august såkaldte serieskift i de konverterbare realkreditobligationsserier. Det betyder, at udstedelsen fremover kommer i obligationsserier med udløb i 2030, 2035, 2040 og 2050 frem for serier med udløb i 2027, 2032, 2037 og 2047. Normalt vil de nye obligationsserier handle med en rabat i forhold til de serier, der lukker, men i dette serieskift er rabatten for de fleste serier ikke eksisterende eller meget begrænset. Dette understøtter os blot i, at prisfastsættelsen i de konverterbare danske realkreditobligationer fortsat er præget af udlandets køb, og at normale fundamentale faktorer aktuelt er af mindre betydning. Hen mod serieskiftet er der altid øget udstedelse, og det var også tilfældet denne gang. Men lige så snart udstedelsen var overstået performede realkreditobligationerne igen og lå ved udgangen af måneden tæt på den dyreste prisfastsættelse, vi har set i år.

Generelt er prisfastsættelsen af danske realkreditobligationer fortsat relativt dyr og med risikopræmier på de laveste niveauer, vi har set i mange år. Afdelingen fastholder derfor en relativt defensiv investeringstilgang med både en begrænset rentefølsomhed og en begrænset risikoeksponering. Vi overvejer at reducere yderligere risiko i porteføljen af realkreditobligationer i lyset af både de høje absolutte kursniveauer og lave risikopræmier.

I porteføljen af kreditobligationer har vi ligeledes en relativt defensiv eksponering, hvor deres andel af den samlede portefølje er tæt på det laveste niveau i mange år, og hvor de fleste af obligationerne i porteføljen også er af en rimelig defensiv karakter. Samlet set betyder dette, at afkastpotentialet på nuværende tidspunkt er begrænset, men vi mener fortsat, at betalingen for at påtage sig mere risiko ikke helt står i mål med potentialet. Vi vil således hellere 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.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. september 2017