

## 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:	76%
Statsobligationer:	4%
Øvrige/kreditobligationer:	14%
Kontant:	6%

**Risikonøgletal**

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-1,1

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

Afkastet i september blev på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,3 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,2 pct.

September måned bød generelt set på en mindre rentestigning i såvel det danske som det europæiske obligationsmarked. Rentestigningen er dog noget mindre i eksempelvis 10-årige danske statsobligationer end i 10-årige tyske statsobligationer. I løbet af september steg renten på de 10-årige danske statsobligationer fra 0,49 pct. til 0,54 pct. mens renten på den tilsvarende tyske statsobligation steg fra 0,36 pct. til 0,46 pct. Dermed var merrenten i slutningen af september måned i danske statsobligationer relativt til tyske tæt på de laveste niveauer, vi har set siden 2015.

Mens statsobligationsrenter og swaprenterne steg i september, så vi et rentefald i obligationsrenterne på de konverterbare danske realkreditobligationer. Da både stats- og swaprenterne steg i september, var det altså alene et fald i risikopræmierne, som er forklaringen. På den toneangivende 30-årige 2 pct.-obligation faldt risikopræmien i september ca. 0,2 procentpoint. Det er blandt de største månedlige fald, vi har set i flere år, og udgangspunktet var tilmed en i forvejen dyr prisfastsættelse. Status ultimo tredje kvartal er, at vi ikke har set en dyrere prisfastsættelse af konverterbare danske realkreditobligationer siden før finanskrisens start. Når dette kombineres med det lave absolutte renteniveau, er der ikke meget at glæde sig over som obligationsinvestor i danske obligationer. Det er dog værd at påpege, at det ikke kun er i det danske realkreditmarked, vi ser en prisfastsættelse, der på mange måder minder om tiden op til finanskrisen. Det samme gør vi i prisfastsættelsen af investment grade-kreditobligationer, high yield-obligationer etc.

Vi reducerede i september måned lidt i porteføljens varighed og eksponering mod de konverterbare realkreditobligationer. Varigheden blev reduceret fra 2,1 til 1,8 henover måneden, og risikoen er samlet set mindsket en anelse mere. Risikoen er fortsat i det laveste niveau, vi har haft i porteføljen over en lang årrække, og afspejler vores syn på den nuværende prisfastsættelse af især lange realkreditobligationer.

Hvis vi vender blikket fremad, er det vores forventning, at vi over de kommende måneder yderligere vil reducere 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 jage et højere afkast ved at øge porteføljens risiko på de laveste risikopræmier, vi har set over det seneste årti.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. oktober 2017