

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:	78 %
Statsobligationer:	5 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-0,9

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

Afkastet i december måned blev på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,3 pct. For hele 2017 har afdelingen givet et afkast på 2,7 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,1 pct.

December var en relativt stille måned på det danske obligationsmarked. Obligationsrenterne på såvel statsobligationer som realkreditobligationer steg en lille smule i løbet af måneden. Realkreditobligationsrenterne steg generelt lidt mindre end statsobligationsrenterne.

Her ved indgangen til det nye år, er det altid oplagt at se lidt tilbage på året, der gik, og kigge i krystalkuglen for året der kommer. Hvis vi begynder med året, der gik, så faldt renten på den 10-årige danske statsobligation med ca. 0,1 procentpoint til knap 0,5 pct. i effektiv rente, og renten på den 30-årige 2 pct. realkreditobligation faldt med ca. 0,25 procentpoint til ca. 2,0 pct. i effektiv rente. Det mest dominerende tema i det danske obligationsmarked i 2017 var en fortsat markant indsnævring af risikopræmierne på især de konverterbare realkreditobligationer, som var drevet af udlandets opkøb i dette segment. Dermed endte afkastet i 2017 også en del højere, end vi turde have spået for et år siden. Det var dels drevet af et fortsat lavt renteniveau i statsobligationer i Europa og Danmark, dels drevet af den massive indsnævring af risikopræmierne. Bagsiden af medaljen er dog, at når vi ser fremad, så ser afkastpotentialet endnu mindre attraktivt ud, end det gjorde for et år siden.

Her ved indgangen til 2018 er det mest interessante spørgsmål, om udlandets opkøb i realkreditobligationer vil fortsætte i samme tempo, stagnere eller måske blive et decideret tilbagesalg? Umiddelbart er der ingen grund til at forvente andet, end at udlandets opkøb vil fortsætte ind i 2018. De faktorer, som var årsagen til, at udlandet i første omgang begyndte at købe op, er stadig til stede. Vi skal formentlig enten se effekterne af, at ECB, og muligvis BoJ, nærmer sig afslutningen af deres opkøbsprogrammer og/eller se en større global rentebevægelse, før vi ser udlandets opkøbsmønster ændre sig. Selv om ovenstående umiddelbart taler for en fortsat performance i realkreditobligationer, er vi ikke så overbevist om dette. For det første mener vi, at det stadig er nødvendigt med et løbende, pænt udenlandsk opkøb, for at den nuværende prisfastsættelse kan fortsætte. Yderligere er det værd at huske på, at den nuværende prisfastsættelse både i absolutte termer (læs: det lave renteniveau) og i relative termer (læs: de lave risikopræmier) synes at være på et rimeligt uinteressant niveau. Derfor fastholder afdelingen indtil videre en relativt defensiv portefølje med begrænset renterisiko og relativt begrænset eksponering mod lange, lavtforrentede konverterbare realkreditobligationer. Endvidere fastholdes andelen af kreditobligationer omkring de nuværende 13 pct. af porteføljen, hvilket er den laveste andel i mange år. Vi tror på, at der vil komme mere fordelagtige tidspunkter at øge porteføljens risiko, end det er muligt med den nuværende prisfastsættelse i det danske obligationsmarked.

Godt nytår.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. januar 2018