

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:	75 %
Statsobligationer:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	11 %
Kontant:	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-0,7

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,3
Deltavektor (30 år):	0,2

Afkastet i marts blev på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,7 pct. År til dato er afkastet i afdelingen 0,1 pct., mens sammenligningsindekset har givet -0,2 pct.

I forrige månedsoptdatering skrev vi om underperformance i konverterbare realkreditobligationer drevet af stigende obligationsrenter, som medførte stigende varigheder, som igen førte til stigende risikopræmier (OAS-udvidelser). Efter markedet i februar kortvarigt var fanget i noget, som mindede om "tvangssalg" af konverterbare realkreditobligationer, er der sidenhen blæst mildere vinde ind over det danske realkreditmarked. Først og fremmest er obligationsrenterne i Danmark og Europa generelt faldet næsten hele vejen tilbage til niveauet fra årsskiftet.

Eksempelvis er renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation ved udgangen af marts måned i niveauet 0,54 pct. Det tilsvarende niveau ved udgangen af 2017 var 0,47 pct., og renten toppede medio februar omkring 0,82 pct. Rentefaldet siden medio februar har i første omgang betydet, at investorerne i konverterbare danske realkreditobligationer ikke længere har problemer med "for meget" varighed, da varigheden i de konverterbare er faldet i takt med renteniveauet. Ydermere er risikopræmierne i de konverterbare realkreditobligationer nu næsten tilbage på de historisk lave niveauer, vi så i begyndelsen af januar. Det betyder — set med vores øjne — at de konverterbare danske realkreditobligationer igen ser meget dyre ud. Der er fortsat begrænset upside ved faldende renter i en stor del af segmentet, mens rentefølsomheden ved stigende renter omvendt vil være høj (og stigende). Og vel at mærke tror vi, at obligationerne ved stigende renter vil opføre sig, som om de har højere varigheder end de modelvarigheder, som traditionelt anvendes. Det skyldes, at OAS typisk kører ud på de konverterbare realkreditobligationer, hvis obligationsrenterne over en kortere periode stiger moderat. Det var det, vi så i februar, og vi har tidligere set det samme i perioder med større rentestigninger.

Afdelingen har over det seneste års tid øget porteføljens andel af statsobligationer og reduceret porteføljens andel af konverterbare realkreditobligationer samt kreditobligationer. Generelt har vi reduceret i de mere risikable obligationer i porteføljen, men samtidig også de obligationer, som alt andet lige umiddelbart har de højeste obligationsrenter. Alt dette er sket som en konsekvens af, at vi i stigende grad har vurderet — og fortsat vurderer — at man som investor ikke længere bliver betalt nok for at påtage sig den risiko. Og med risiko tænker vi både på risiko i form af stigende obligationsrenter og i lige så høj grad risikoen for stigende risikopræmier/OAS'er på realkredit- og kreditobligationer.

Porteføljens varighed er faldet en lille smule i løbet af marts som konsekvens af rentefaldet, hvilket har betydet, at porteføljens konverterbare obligationer har fået en lidt lavere varighed hen over måneden.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. april 2018