

## Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Senior porteføljemanager  
Ansvarlig for Maj Invest Danske  
Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

**Aktivfordeling**

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	9 %
Kontant:	7 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	1,6
Konveksitet:	-0,5
Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	0,2
Deltavektor (30 år):	0,1

Afkastet i september måned var -0,1 pct., hvilket dog er højere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på -0,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,2 pct.

I september steg de danske obligationsrenter en smule, og renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation steg fra ca. 0,29 pct. til 0,40 pct. i løbet af måneden. Rentestigningen i den 10-årige danske statsobligation var lidt mindre i den tilsvarende 10-årige tyske statsobligation, hvilket betyder, at renteforskellen mellem de to nu ved månedens udgang var på det laveste niveau siden kronekrisen i første kvartal 2015. En interessant bemærkning at tilføjer er, at i hele 2018 har vi set en lille svækkelse af den danske krone ift. euro, hvor EUR/DKK er gået fra et niveau omkring 7,445 i starten af året til kortvarigt at være over centralpariteten 7,46038 i løbet af september. Der er dermed næppe tale om, at udlandet har købt massivt op i de danske statsobligationer og presset renten ned relativt til de tyske statsobligationer. Det ville have betydet en styrkelse frem for en svækkelse af kronen relativt til euroen. Set med vores øjne har der snarere været tale om, at lidt af den ekstraordinært dyre prisfastsættelse, vi har set i de tyske statsobligationer, er aftaget lidt i løbet af september. Det har isoleret set haft den effekt, at rentestigningerne var lidt større i de tyske statsobligationer ift. de danske. Ser vi fremad, er de danske statsobligationer ikke længere så billige ift. de tyske, men såfremt uroen i Italien bluser mere op, og vi begynder at se en stigende risikoaversion mod euroen, kan de danske statsobligationsrenter falde mere relativt til de tyske.

I realkreditmarkedet klarede de konverterbare realkreditobligationer sig igen fremragende i et scenario med svagt stigende basisrenter, hvor kursen på den toneangivende 30-årige 2 pct. obligation kun faldt ca. 20 øre i løbet af september, mens kursen på den 10-årige statsobligation omvendt faldt ca. 100 øre. Dermed var risikopræmierne på de konverterbare realkreditobligationer ved udgangen af måneden på de laveste niveauer siden begyndelsen af april og dermed igen på meget dyre niveauer. Forklaringen på dette er uændret, hvor vi fortsat ser udenlandske investorer som de primære købere af de konverterbare obligationer. En interessant problemstilling, som markedet måske skal til at forberede sig på er, at hvidvask sagen i Danske Bank potentielt kan få indflydelse på prisfastsættelsen af Realkredit Danmarks konverterbare realkreditobligationer. Da udlandet er den primære køber, og realkreditobligationer udgør en mindre del af deres porteføljer, er det ikke utænkeligt, at de udenlandske investorer vil fravælge RD-obligationer frem for de andre udstedere. Såfremt det sker, vil RD's obligationer på sigt komme til at handle på lavere kurser end de andre udstedere. Det er ikke tilfældet endnu, men vi vil følge denne udvikling nøje. Samlet set fastholder vi en defensiv portefølje med relativt lav rentefølsomhed og lav eksponering mod konverterbare realkreditobligationer. Varigheden i porteføljen er uændret på 1,6 år.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. oktober 2018