

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:	83 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	9 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,7
Konveksitet:	-0,3
Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	0,2
Deltavektor (30 år):	0,1

Afkastet i november blev på 0,0 pct., hvilket er lidt lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der steg 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet 0,3 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,8 pct.

Obligationsrenterne på danske statsobligationer faldt gennem november, og renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation sluttede måneden på omkring 0,25 pct. mod 0,33 pct. ved indgangen til november. Det er årets laveste niveau og lavere end eksempelvis i slutningen af maj, hvor uroen om de italienske statsobligationer var på sit højeste. Hvor rentefaldet dengang synes primært at være en konsekvens af øget uro og risikoaversion, så skyldes faldet henover de seneste par måneder snarere at være drevet af lidt skuffende tal for den realøkonomiske fremgang i eurozonen. Tillidsindikatorerne for erhvervssektoren er faldet til det laveste niveau siden begyndelsen af 2016 og er på et niveau, der indikerer relativt lav økonomisk vækst. Ovenstående koblet med en korrektion i globale aktiemarkeder har fået statsobligationsrenterne fra f.eks. Danmark og Tyskland til at falde.

I det danske obligationsmarked har vi fået overstået flexlånsauktionerne, som forløb relativt udramatisk. Den mængde obligationer, som skulle sælges, var dog relativt begrænset i sammenligning med tidligere år, så alt andet end en veloverstået auktion ville også have været overraskende. Vi hæfter os særligt ved to ting: 1) RD's obligationer blev solgt til omtrent samme priser som de andre udstedere, og 2) rabatten for mindre og illikvide serier var beskedent. Punkt 1) var interessant, idet auktionen var den første egentlige lakmustræk efter Danske Banks hvidvaskesag, og her er den foreløbige konklusion, at i hvert fald realkreditinvestorerne ikke synes, at hvidvaskesagen skal have den store prisseffekt. Mht. punkt 2), så har vi tidligere købt relativt pæne andele af mindre serier, når vi synes, man som investorer blev betalt tilstrækkeligt for det. Det synes langt fra at være tilfældet denne gang, hvilket betød, at afdelingen på denne auktion ikke foretog nogle væsentlige investeringer i mindre serier. Afdelingen købte dog en smule 3- og 5-årige obligationer på auktionen.

Vores overordnede holdning er fortsat uændret: Vi mener, betalingen for at købe de konverterbare realkreditobligationer er for lav vurderet ud fra dels det absolutte renteniveau, risikopræmierne i segmentet samt sandsynligheden for, at renterne ikke længere skal handle i et så snævert interval. Derfor ligger afdelingen også med den laveste andel af konverterbare realkreditobligationer i mange år, og vi har ingen planer om at ændre denne allokering foreløbigt.

I porteføljen af kreditobligationer er andelen også på det laveste i mange år. Over de kommende år udløber en del obligationer, og vi har ikke planer om at geninvestere med mindre præmierne bliver mere attraktive.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. december 2018