

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

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

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	82 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	7 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,7
Konveksitet:	-0,6

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	0,0
Deltavektor (30 år):	0,2

Afkastet i december blev på -0,1 pct., hvilket er lidt lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav et afkast på 0,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,9 pct.

De globale aktiemarkeder havde et forfærdeligt fjerde kvartal, som kulminerede i december måned, hvor flere af de store aktieindeks faldt med næsten 10 pct. Udviklingen på det danske obligationsmarked var dog noget mere behersket, selv om den 10-årige danske statsobligationsrente faldt en smule fra ca. 0,27 pct. til 0,22 pct. Selv om retningen var den samme, så er der langt til det rentefald, vi så i amerikanske statsobligationer, hvor renten på den 10-årige amerikanske statsobligation faldt fra ca. 3,0 pct. til knap 2,7 pct. henover december. Denne observation illustrerer meget godt, hvorfor afdelingen gennem en længere periode har fastholdt en relativt begrænset varighed. Det er nemlig svært at se potentialet for et større rentefald i danske obligationsrenter, når obligationsrenterne befinder sig på et så lavt niveau. Det er ikke det samme, som at obligationsrenterne ikke kan falde, men potentialet er begrænset. Derfor vurderer vi fortsat, at det potentielle afkast ikke er særligt attraktivt i forhold til risikoen (læs: stigende obligationsrenter).

Afkastet for 2018 er i absolut forstand tilfredsstillende set i forhold til renteniveauet, men det er lavere end både afdelingens sammenligningsindeks og andre sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger, der investerer i danske obligationer målt ved afdelingens Morningstar Kategori™. Afkastet skal dog ses i lyset af, at afdelingen gennem hele året har haft en begrænset rentefølsomhed og ydermere en begrænset eksponering mod konverterbare realkreditobligationer. I bagklogskabens lys var dette en dårlig beslutning, da renten på den 10-årige danske statsobligation over året er faldet fra ca. 0,47 pct. til 0,22 pct. Kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation med kupon på 2 procent er uændret. Dermed havde det været bedre med høj varighed og en større eksponering mod de konverterbare realkreditobligationer.

Vores overordnede holdning er dog fortsat uændret ved indgangen til det nye år. Vi mener, at betalingen for at købe konverterbare realkreditobligationer er for lav vurderet ud fra det absolutte renteniveau, risikopræmierne i segmentet samt sandsynligheden for, at renterne ikke længere skal handle i et så snævert interval. Derfor lå afdelingen ved udgangen af december måned også stadig med en beskedent andel af konverterbare realkreditobligationer i porteføljen, og vi har ingen planer om at ændre denne allokering foreløbigt. I porteføljen af kreditobligationer lå andelen også på det laveste niveau i mange år ved udgangen af december. Over de kommende år udløber en del obligationer, og vi har ikke planer om at geninvestere, med mindre præmierne bliver mere attraktive. I fjerde kvartal så vi en udvidelse af kreditpræmierne på de globale obligationsmarkeder, men der er fortsat et stykke vej, inden de for alvor bliver attraktive.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. januar 2019