

# 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:	75 %
Statsobligationer:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	16 %
Kontant:	1 %

## Risikonøgletal

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-1,5

Deltavektor (2 år):	0,9
Deltavektor (5 år):	0,8
Deltavektor (10 år):	0,2
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i december blev på 0,1 pct., hvilket er bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der faldt 0,9 pct. For hele 2019 har afdelingen givet et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,3 pct.

December måned blev fjerde måned i træk med stigende renter, og vi så en pæn bevægelse, hvor den danske 10-årige statsobligation steg fra -0,34 pct. til -0,16 pct. i effektiv rente. I Tyskland var billedet lidt det samme, mens den amerikanske 10-årige statsrente steg lidt mindre og sluttede året i 1,92 pct. Afdelingen har lavet et betydeligt merafkast i fjerde kvartal, og december er et godt billede af, at porteføljen er robust i et rentemiljø med moderat stigende renter.

Afkastet for 2019 er relativt set tilfredsstillende i forhold til det generelle renteniveau, men det er lavere end for både afdelingens sammenligningsindeks og afdelingens Morningstar Kategori™, der består af sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger, der investerer i danske obligationer. Den primære forklaring er, at vi havde en forsigtig holdning til renterisiko fra årets begyndelse, hvorfor afdelingen underperformede i store dele af de første otte måneder, hvor renterne faldt. Udviklingen på rentemarkedet var ganske usædvanlig, og den danske 10-årige statsobligationsrente faldt fra 0,30 pct. til -0,70 pct. På realkreditmarkedet var udgangspunktet en åben 30-årig obligation med en kupon på 2 pct. Tre kvartaler senere kunne låntagerne optage et 30-årigt realkreditlån med en kupon på 0,5 pct. i kurs 99.

Vi anerkender, at vi ikke havde forudset, at den danske 10-årige statsrente ville falde til -0,70 pct. Det betød, at afdelingen underperformede. Vores holdning er dog stadig, at afkast/risiko-forholdet i lange obligationer er udfordret. Som investorer vil vi betales for og ikke betale for at påtage os risiko. Derfor er vores holdning, at det er svært at se potentiale for et større rentefald, da renteniveauet stadig er meget lavt (10-årig dansk stat har stadig negativ effektiv rente), men vi kan ikke afvise, at det vil ske. Det er også en af årsagerne til, at vi har øget varigheden lidt i fjerde kvartal i takt med stigende renter og lavere priser.

Over året har vi nedbragt afdelingens eksponering mod flexlåns-obligationer og variabelt forrentede realkreditobligationer til fordel for konverterbare realkreditobligationer og kreditobligationer. Det skete i takt med det markante rentefald, hvor forventningerne til de segmenter, vi solgte, var blevet for negative, mens det vi købte til porteføljen havde et større afkastpotentiale. En stor del af de konverterbare obligationer i porteføljen er gamle 'højtforrentede' serier, der forventeligt vil klare sig godt ved moderat stigende renter.

Vores overordnede holdning er fortsat, at man skal være forsigtig med lange realkreditobligationer, da både renteniveau og risikopræmier er meget lave. Derfor vil vi stadig ligge i den lave ende varighedsmæssigt, men vi vil købe lidt længere obligationer, når renter eller risikopræmier kører op/ud.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. januar 2020