



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har 11 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	77 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-0,7

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

Afkastet i januar måned blev på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 1,7 pct.

Når man engang i fremtiden ser tilbage på 2015 vil begivenhederne i januar måned formentlig være noget af det, man vil huske. Siden årsskiftet har der været flere begivenheder, der har påvirket det danske obligationsmarked i udpræget grad. Først og fremmest valgte den schweiziske nationalbank, SNB, højest overraskende at droppe det selvvalgte loft over kursen på schweizerfranc over for euro. Resultatet var voldsomt, og valutaen blev umiddelbart efter annonceringen styrket med op til 40 pct. i forhold til euroen. En lang række investorer havde solgt schweizerfranc med en forventning om, at centralbanken ville opretholde fastkurspolitikken. Da mange af positionerne var gearede (for lånte penge) betød det, at en lang række kunder med det samme blev tvunget til at lukke deres positioner. Dette flow var den primære årsag til, at valutaen blev styrket så kraftigt.

Grunden til at vi nævner ovenstående er, at der umiddelbart efterfølgende kom en markant øget efterspørgsel efter danske obligationer/danske kroner. Det betød, at Nationalbanken intervererede for at svække kronen i et omfang, som ikke tidligere er set. I kombination med interventionerne har Nationalbanken tre gange sænket renten med 15 basispoint fra -0,05 pct. til rekordlave -0,50 pct. Det seneste tiltag fra Nationalbanken er en midlertidig suspendering af udstedelsen af danske statsobligationer. Baggrunden for at stoppe udstedelsen af statsobligationer er, at man vil gøre det mindre attraktivt for investorer at købe danske statsobligationer end eksempelvis tyske statsobligationer, og dermed indirekte påvirke danske og udenlandske investorer til at sælge danske statsobligationer og i stedet købe statsobligationer udstedt i euro. Det vil betyde salg af kroner og køb af euro, hvilket vil hjælpe Nationalbanken med at undgå en yderligere styrkelse af kronen.

Vi mener ikke, at den danske fastkurspolitik er til diskussion fra hverken politisk side eller Nationalbankens side. Derfor forventer vi også, at Nationalbanken fortsat, og som den allerede har demonstreret, vil forsvare fastkurspolitikken for enhver pris. Det kan betyde yderligere rentenedsættelser og/eller yderligere alternative løsninger i forsøget på at svække kronen. Alternative løsninger kunne f.eks. være yderligere opkøb af statsobligationer og/eller realkreditobligationer for at presse obligationsrenterne yderligere ned.

Konsekvensen af ovenstående har været endnu en markant reprisering af danske obligationer, hvor stort set alle obligationer med en løbetid på mindre end et par år handler til negative renter. Afdelingen har gennem de seneste måneder været relativt defensivt eksponeret, da vi ikke har set meget værdi i at binde penge i mange år til en rente på 0. Således vil porteføljen fortsat være eksponeret. Det er svært ikke at blive "fartblind" i øjeblikket med et så stort rentefald, som det, vi har set over de seneste 12 måneder. I vores optik gælder det om at fastholde en risikoprofil i afdelingen, der afspejler, at renteniveauet aldrig har været lavere.

Gustav Bundgaard Smidth, porteføljemanager, 3. februar 2015