



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer.

Gustav har 13 års erfaring inden
for obligationsområdet, herunder
forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	74 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,1
Konveksitet:	-0,7

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,9
Deltavektor (30 år):	0,6

Særudgave

I december måned kunne Investeringsforeningen Maj Invest og Maj Invest Danske Obligationer fejre 10-årsdag. I denne månedsoptdatering har vi derfor afslutningsvis tilføjet en kort status over afdelingens første 10 år.

Afkastet i december måned blev på 0 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på -0,8 pct. For hele 2015 har afdelingen givet det højeste afkast blandt alle obligationsinvesteringsforeninger inden for danske obligationer til salg i Danmark, som Morningstar rater, hvilket er meget tilfredsstillende.

Renterne steg en anelse i løbet af december. En stor del af forklaringen på rentestigningen skyldes paradoksalt nok, at Den Europæiske Centralbank valgte "kun" at nedsætte renten med 0,1 procentpoint og at udvide sit obligationsopkøbsprogram med seks måneder. Markedet havde håbet på meget mere, og forventningerne var skruet op på et niveau, hvor ECB reelt kun kunne skuffe. Derfor faldt både europæiske aktier og obligationer voldsomt i kurs. Med baggrund i markedsstemningen før ECB mødet valgte vi at reducere varigheden i porteføljen fra knap fire år til ca. tre år, hvilket i lyset af markedsreaktionen oven på mødet var en rigtig god beslutning. Herhjemme valgte Nationalbanken at fastholde sin rente uændret i kølvandet på ECB-mødet. Ydermere så det ved udgangen af måneden ud til, at kronen blev svækket yderligere i forhold til euro, og at Nationalbanken har interveneret for at styrke kronen. Dermed er tidspunktet for, hvornår Nationalbanken hæver renten og mindsker den danske underrente til ECB kommet meget nærmere, og de kortere danske pengemarkeds- og obligationsrenter steg i kølvandet på disse begivenheder.

Generelt klarede afdelingens realkreditportefølje sig fornuftigt i december, hvor især de 10-årige konverterbare obligationer steg i kurs i løbet af måneden, selv om renteniveauet generelt er steget. Igen var det afdelingens kreditobligationer, som bidrog mest positivt til afkastet i december.

Som afslutning på året er det altid relevant at benytte lejligheden til at se fremad og se på, hvad 2016 kan forventes at byde en dansk obligationsinvestor. Først og fremmest er det værd at bemærke, at med en ledende dansk rente på -0,75 pct., hælder udsigterne klart mest mod, at de korte danske renter vil stige i 2016. Især set i lyset af, at Nationalbanken formentlig har interveneret relativt kraftigt i december, kan en dansk renteforhøjelse være nært forestående. De lange statsobligationsrenter er fortsat meget lave, og vi hælder mere til stigende end faldende statsobligationsrenter i 2016. Med den nuværende allokering i afdelingen, kommer den primære renterisiko fra konverterbare realkreditobligationer. Her er renterne fortsat relativt lave, men i lyset af de meget lave statsobligationsrenter, er billedet ikke helt så entydigt. Vi kan komme til at se et år, hvor statsobligationsrenterne vil stige, mens renterne på konverterbare realkreditobligationer ikke stiger nævneværdigt eller måske endda falder. Igen forventer vi, at det bliver afdelingens kreditobligationer, som kommer til at give det væsentligste afkastbidrag i 2016, og afdelingen vil formentlig have en allokering tæt på maksimum i dette segment.

10 år med Maj Invest

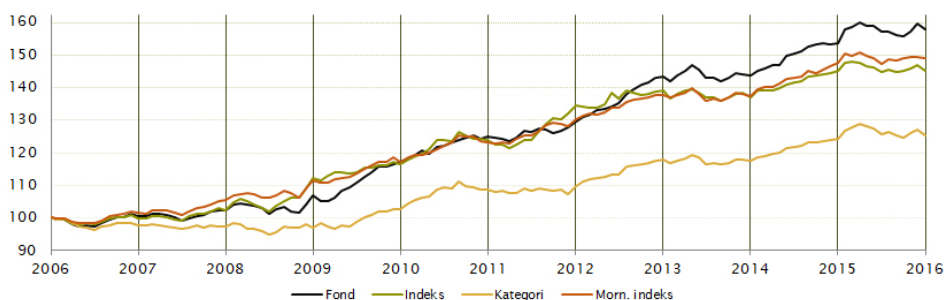
Som den opmærksomme læser måske har bemærket, fejrede Investeringsforeningen Maj Invest 10-årsdag i december 2015. Det gælder også afdeling Danske Obligationer. Undertegnede har haft ansvaret for afdelingen de seneste fire år i samarbejde med Peter Mosbæk, der har været ansvarlig i de seneste 8½ år.

Afdelingens formål har altid været, at den skulle fungere som en dansk obligationsafdeling uden væsentlig valutarisiko, således at investorer reelt kun får eksponering mod danske obligationer. Afdelingen investerer primært i sikre danske stats- og realkreditobligationer med op til 25 pct. i mere risikable (danske) kreditobligationer. Derfor behøver man som investor ikke vurdere, hvilke typer obligationer, som er mest attraktive, eller om man skal købe en investeringsforening med korte, mellemlange eller lange obligationer. Ved at have én afdeling til alle danske obligationer kan vi altid tilbyde den eksponering og varighed, vi mener, er bedst.

Afdelingen fik i 2012 lov til at investere op til 20 pct. af formuen i obligationer udstedt i euro, hvilket sikrer bedre mulighed for diversificering i afdelingen. Dette har især været relevant i kølvandet på de store forskelle, vi over de senere år har set mellem Nationalbankens og ECB's ledende rente. Den tid, hvor Nationalbanken mekanisk fulgte ECB op/ned i rente er forbi, og vi kan i fremtiden forvente større udsving i de relative renter mellem ECB og Nationalbanken inden for rammerne af fastkurspolitikken.

Da Investeringsforeningen Maj Invest blev lanceret var idéen, at investeringsforeningen skulle tilbyde gode produkter til konkurrencedygtige priser til private investorer. Maj Invest Danske Obligationer er blandt de billigste investeringsforeninger inden for danske obligationer, som udbydes til alle private investorer.

Den bedste måde at gøre status over resultaterne er ved at sammenligne med andre lignende investeringsforeninger og benytte det uafhængige analysehus Morningstar. Morningstar placerer Maj Invest Danske Obligationer i den kategori, der hedder "Danske Obligationer – øvrige". Den kategori dækker over afdelinger, der ikke kun er korte obligationer eller lange obligationer, men blandede eller mellemlange obligationer. Det er den bredeste Morningstar Kategori™ inden for danske obligationer.



Kilde: Maj Invest.

Af Morningstars hjemmeside, morningstar.dk, fremgår det, at Maj Invest Danske Obligationer har det højeste afkast over de seneste ti år ud af de 16 afdelinger, som har 10 års historik. Ydermere har Maj Invest Danske Obligationer det højeste afkast over de seneste fem år (ud af 31 afdelinger), det højeste afkast over de seneste tre år (ud af 34 afdelinger) samt det højeste afkast for hele 2015 (ud af 40 afdelinger). Dette er meget tilfredsstillende, og vi vil naturligvis arbejde for også at levere gode resultater i fremtiden.

Afdelingen har endvidere fået den højest mulige rating fra Morningstar. Fem stjerner betyder, at afdelingen er blandt de 10 pct. bedste i sin kategori målt på afkast efter omkostninger justeret for risiko. Endvidere har Morningstar tildelt afdelingen en Morningstar Fund Award i kategorien "Bedste Danske Obligationer – øvrige" i 2011, 2013 og 2014 samt en nominering i 2015. Da tildelingen af disse awards kræver fem års historik, har afdelingen indtil videre vundet prisen i tre ud af fem mulige år og været nomineret i et år. Det betyder, at afdelingen lever op til vores målsætning om at være et godt produkt til en konkurrencedygtig pris.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. januar 2016