

DK0060005098


**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:	75 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	4 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,9
Konveksitet:	-0,8

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,7
Deltavektor (30 år):	0,6

Afkastet i januar blev på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 1,6 pct.

2016 har indtil videre budt på en markant anderledes stemning på de finansielle markeder end den, der prægede december måned sidste år. De globale aktiemarkeder kom meget skidt fra start i januar, og kun lidt positivt momentum mod afslutningen af måneden betød, at kurstabene ikke blev tocifrede. Omvendt er kurserne på både det hjemlige og de globale obligationsmarkeder steget markant på de mest sikre statsobligationer. Således ligger vi ved udgangen af januar på de laveste renteniveauer, vi har set siden foråret 2015. En stor del af uroen på de finansielle markeder har været relateret til olieprisen, der er faldet fra 38,5 dollar pr. tønde ved årets begyndelse til aktuelt 36,0 dollar pr. tønde. Undervejs i januar nåede olieprisen helt ned under 28 dollar pr. tønde, et niveau der ikke er set siden 2004. Den faldende oliepris har i obligationsmarkedet skabt usikkerhed og bekymring om, hvorvidt den amerikanske centralbank vil undlade at hæve renten de tre til fire gange, som ellers har været forventningen for 2016. I eurozonen har den faldende oliepris skabt bekymring for, om inflationsforventningerne ville falde under ECB's "komfortzone", og dermed føre til yderligere rentenedsættelser og/eller en forøgelse af ECB's kvantitative lemper (obligationsopkøb).

Herhjemme valgte Nationalbanken i begyndelsen af januar at hæve den ledende danske rente med 0,1 procentpoint til -0,65 pct. efter i en længere periode at have intervereret for at styrke kronen. Vi skrev allerede om denne forventning i seneste månedsoptdatering, så det var ikke overraskende. Men renteforhøjelsen markerede alligevel et skift i forhold til den "omvendte kronekrise", der begyndte medio januar sidste år. Med renteforhøjelsen er Nationalbanken endeligt ude af de krisetiltag, som blev igangsat i kølvandet på det store valutainflow til danske kroner, der begyndte for ca. et år siden. Valutareserven er nu på det laveste niveau, vi har set siden 2011, og med ECB's rentenedsættelse i december og den isolerede danske renteforhøjelse i januar er den danske underrente i forhold til ECB's nu nede på "blot" 0,35 procentpoint. Vi mener fortsat, at Nationalbanken vil være nødsaget til at hæve den danske rente yderligere, om end de måske i første omgang kan vente til ECB formentlig sænker renten i marts. Hvis den nuværende situation fortsætter med outflow af danske kroner, så vil Nationalbanken efter vores vurdering være nødsaget til at hæve renten inden ECB's møde i marts.

Afdelingen klarede sig noget dårligere end afdelingens sammenligningsindeks i januar. Afdelingen har primært investeringer i danske realkreditobligationer og sekundært i kreditobligationer, mens sammenligningsindekset alene indeholder statsobligationer, som klarede sig bedre end de øvrige obligationer. Der var negative afkast på flere af afdelingens kreditobligationer, mens realkreditobligationerne ikke kunne matche kursstigningerne i de danske statsobligationer. Vi er fortsat af den klare overbevisning, at investeringerne i realkreditobligationer og kreditobligationer over tid vil give et bedre afkast end statsobligationer, og vi benyttede kursfaldende i visse segmenter af kreditobligationer til at øge afdelingens eksponering mod visse obligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. februar 2016