

## Maj Invest Danske Obligationer

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:	72 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	19 %
Kontant:	8 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,6
Konveksitet:	-0,8

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,8
Deltavektor (10 år):	0,6
Deltavektor (30 år):	0,4

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

Februar har været en relativt turbulent måned på de finansielle markeder. Der har været store udsving på både de globale aktie- og obligationsmarkeder, og også det hjemlige obligationsmarked har været påvirket i betydelig grad. I løbet af de første små to uger i februar faldt mange aktiemarkeder med mere end 10 pct., og renten på de sikre statsobligationer faldt yderligere. I perioden med fald på aktiemarkederne havde også erhvervsobligationer, især high yield-segmentet, det meget svært. Stemningen vendte dog medio februar, og både aktier samt erhvervsobligationer endte med at hente en stor del af det tabte tilbage.

Mens stemningen vendte medio måneden for de såkaldte risikoaktiver, så vi ikke den samme vending i renteutviklingen for de sikre statsobligationer. Her faldt renten mere eller mindre uafbrudt gennem hele måneden, og renten på den 10-årige tyske statsobligation faldt fra ca. 0,4 pct. til 0,1 pct. i løbet af måneden. Dette er kun en marginalt højere rente i det absolutte rentelavpunkt i april sidste år, hvor den tilsvarende rente bundede i 0,07 pct. Ydermere er renterne på de korte løbende tyske statsobligationer markant lavere nu, end de var på rentebunden i april sidste år. Dette skyldes dels de lempelser i renten, ECB har leveret over det seneste år, men især forventningen om yderligere store pengepolitiske lempelser ved næste ECB-møde den 10. marts. For os virker det som om, at markedet måske er ved at gentage samme "fejll", som inden ECB-mødet i december. Her lempede ECB godt nok pengepolitikken og satte renten ned med 0,1 procentpoint til -0,3 pct., men markedet havde indpriset en meget større lempelse, end den ECB faktisk leverede. Med tanke på at ECB's ledende rente aktuelt er -0,3 pct. er det tankevækkende, at en tysk 2-årig statsobligation aktuelt handler til en rente omkring -0,55 pct. Der er set med vores øjne en risiko eller mulighed for, at ECB ikke kan levere så store lempelser, som markedet forventer, hvilket kan sende renterne opad.

De danske realkreditobligationer har også haft det svært i februar. Således faldt kurserne på de konverterbare realkreditobligationer i de første par uger af februar, selvom renterne generelt faldt. Dermed er realkreditobligationerne prisfastsat stort set lige så billigt som sidste forår i relative termer. Selvom det absolutte renteniveau er så lavt, har vi ikke udnyttet mulighederne for at øge vores eksponering mod segmentet. Det betyder, at selvom obligationerne er billige i relative termer, er der set med vores øjne fortsat en betydelig risiko for stigende obligationsrenter, hvilket bør smitte af på realkreditobligationer, på trods af deres aktuelt billige prisfastsættelse. Vi vil derfor hellere vente med at øge eksponeringen til et tidspunkt med en mere attraktiv prisfastsættelse i absolutte termer, som vi så det tilbage i foråret 2015.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. marts 2016.