



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden
for obligationsområdet,
herunder forvaltning, rådgivning
og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	72 %
Statsobligationer:	5 %
Øvrige/kreditobligationer:	19 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,0
Konveksitet:	-0,9

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

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

Obligationsrenterne faldt markant oven på briterne afstemning om at forlade EU-samarbejdet i slutningen af juni måned. Siden da har renteutviklingen været forholdsvis stabil på meget lave absolutte renteniveauer. I løbet af august er de danske obligationsrenter faldet en smule. Det er især renterne på flexlånsobligationer, der er faldet som følge af god investorinteresse på de flexlånsauktioner, der løb af stablen medio måneden. Det førte til en lidt dyrere prisfastsættelse af flexlånsobligationerne end før auktionsperioden, hvilket også delvist har aflejret sig i de konverterbare realkreditobligationer.

Vores holdning er fortsat intakt, og vi har for øje at beskytte formuen mod de rentestigninger, som vi forventer vil komme på et tidspunkt. Vi er med andre ord villige til at "gå glip" af lidt løbende renteafkast mod i stedet at have en portefølje, der kan "tåle" at obligationsrenterne kan stige. Vores defensive holdning afspejler dels, at det absolutte renteniveau er ekstremt lavt med negative obligationsrenter på 10-årige statsobligationer, men også at risikopræmierne ved at investere i realkreditobligationer og kreditobligationer er blevet noget mindre end de var for eksempelvis et år siden. Når det er sagt, så er det dog værd at holde sig for øje, at de danske realkreditobligationer faktisk er billige, hvis man sammenligner prisfastsættelsen med tilsvarende europæiske realkreditobligationer. Deres prisfastsættelse er dog i høj grad påvirket af ECB's aggressive opkøbsprogram for europæiske stats-, realkredit- og kreditobligationer, som totalt har skævvredet prisfastsættelsen. Argumentet for at investere i f.eks. statsobligationer med så negative renter, som det aktuelt er tilfældet, er kun rationelt ved forventning om, at ECB køber obligationerne senere til en endnu mere negativ rente. Det minder på mange måder om et klassisk pyramidespil, som altid ender med en taber. Det er endnu uklart, hvem taberen bliver, men det er sikkert, at der er en taber.

Vi fastholder vores nuværende porteføljeallokering, hvor ca. tre fjerdedele af formuen er investeret i danske stats- og realkreditobligationer, mens ca. 20 pct. er investeret i kreditobligationer udstedt af danske virksomheder. Det er især sidstnævnte, som giver porteføljen en pæn løbende rente, og vores forventning er fortsat, at kreditobligationerne vil skabe den primære del af porteføljens afkast over det kommende år.

Alt i alt er det dog klart, at når en stor del af investeringsuniverset handler til negative renter, så er det svært at forvente et højt afkast fremadrettet. I lyset af at afkastet for 2016 indtil videre er over 3 pct., er det ikke umuligt, at vi har fået noget afkast af de kommende års afkast på forskud qua det seneste års markante rentefald.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. september 2016