

DK0060005098

**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:    | 71 % |
| Statsobligationer:         | 9 %  |
| Øvrige/kreditobligationer: | 20 % |
| Kontant:                   | 0 %  |

**Risikonøgletal**

|              |      |
|--------------|------|
| Varighed:    | 2,6  |
| Konveksitet: | -0,8 |

|                      |     |
|----------------------|-----|
| Deltavektor (2 år):  | 0,8 |
| Deltavektor (5 år):  | 1,0 |
| Deltavektor (10 år): | 0,4 |
| Deltavektor (30 år): | 0,4 |

Afkastet i november måned blev på -0,2 pct., og sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav ligeledes et afkast på -0,2 pct.

November måned var præget af det amerikanske præsidentvalg, der som bekendt fik en overraskende vinder. Set med finansielle briller var det mest overraskende måske ikke, hvem der vandt, men snarere den reaktion, der udspillede sig på de finansielle markeder. De fleste markedsaktører og analytikere havde inden valget spået, at såfremt Trump vandt, ville aktier og statsobligationsrenter falde, mens dollar ville blive svækket. Det var da også den umiddelbare reaktion på markederne i løbet af valgnatten, men ovenstående reaktion blev meget kortvarig. Efter kort tid vendte markedet og sendte aktier, obligationsrenter og dollar op. Hvorvidt denne reaktion skyldes en opfattelse af, at Trump som valgt præsident har været mere konventionel i sine udtalelser, end han var som præsidentkandidat, eller om det blot var den underliggende økonomiske udvikling, der var årsagen, er svært at svare entydigt på. Forklaringen skal nok findes begge steder. Men ét står klart: usikkerheden om, hvilken økonomisk politik Trump vil føre inden for f.eks. handel (protektionisme) er fortsat stor. Så den umiddelbare positive reaktion på de finansielle markeder kan måske blive reverseret, når vi i løbet af de kommende måneder bliver klogere på præcis, hvilken politik Trump vil forfølge.

Det er sjældent, vi bruger så meget af vores begrænsede spaltepads på politiske begivenheder, men fordi markedsreaktionen var ganske markant, havde det naturligvis også en effekt på det danske obligationsmarked. I løbet af måneden steg de danske obligationsrenter en anelse, men bevægelserne undervejs har været relativt markante. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation var ca. 0,25 pct. ved udgangen af oktober. I dagene efter det amerikanske valg steg renten til ca. 0,45 pct. for at ende på omkring 0,35 pct. ved udgangen af november. I samme periode faldt kursen på den toneangivende 30-årige 2 pct. realkreditobligation fra ca. 97,50 til ca. 96,50, men svingede undervejs ca. 2,5 kurspoint fra knap 98 til 95,50. I dagene med de største rentestigninger fik man kortvarigt déjà-vu til forsommeren 2015, hvor realkreditobligationerne havde det meget svært. I denne omgang kom markedet ikke helt dertil, men det var med vores øjne tæt på. Da vores renteforventninger fortsat peger på højere obligationsrenter, har vi fortsat en relativt forsigtig tilgang til risiko og varighed i porteføljen i lyset af det lave absolutte renteniveau og en prisfastsættelse af realkreditobligationer, der ikke længere er så billig som set tidligere på året. Porteføljen vil fortsat være mere positioneret til rentestigninger end rentefald. Godt nok steg obligationsrenterne yderligere i november, men set i et længere perspektiv, er obligationsrenterne fortsat meget lave.

Vi fastholder knap 80 pct. af formuen i danske stat- 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.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2016