

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

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

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	77 %
Statsobligationer:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	12 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,0
Konveksitet:	-0,9

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

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

Obligationsrenterne er steget i januar måned. Vi så samme start på året med rentestigninger i januar sidste år, men dengang viste det sig, at man skulle have brugt rentestigningerne til at købe obligationer, da 2017 endte med at være et godt år for en investor i (især) danske realkreditobligationer. Hvorvidt vi om et års tid kigger tilbage på denne periode og siger, at det ligeledes var en "købsmulighed", er svært at spå om. Fundamentalt og strukturelt er der muligvis mere bevæggrund for at tro på stigende obligationsrenter i dag, end der har været i de senere år.

I grove træk er obligationsrenterne faldet uafbrudt siden starten af 1980'erne, selv om der dog har været perioder undervejs, hvor obligationsrenterne er steget. Indtil videre er alle perioder med rentestigningerne dog blevet afløst af endnu en periode med rentefald. Årsagerne til dette langvarige rentefald er talrige, og flere af de bagvedliggende årsager vil formentlig fortsat være aktuelle mange år frem i tiden. Omvendt har vi dog over det seneste års tid set flere tegn på, at perioden med ekstremt lave obligationsrenter, og negative centralbankrenter, måske er ved at nærme sig afslutningen.

I afdelingen har vi gennem længere tid haft en begrænset varighed, og løbende har vi også reduceret risikoen i porteføljen. Det betyder ikke, at afdelingen ikke vil tabe penge, hvis obligationsrenterne fortsætter med at stige og/eller risikopræmierne stiger på obligationerne i porteføljen. Vores største bekymring har gennem længere tid været, at obligationsrenterne ville stige, og at risikopræmierne på især konverterbare realkreditobligationer ville blive udvidet i samme scenario. Indtil videre har dette scenario ikke udspillet sig, men det er fortsat alt for tidligt at drage konklusioner om, hvorvidt de seneste små to ugers rentestigning er første del af en større korrektion opad i renter, eller om det er en mindre og måske midlertidig bevægelse. En af de ting, vi dog hæfter os ved, er, at rentestigningerne indtil videre kun har haft en meget begrænset effekt på risikopræmierne. Det er dog fortsat vores primære forventning, at risikopræmierne vil blive udvidet, hvis obligationsrenterne stiger yderligere.

Samlet set fastholder afdelingen en relativt defensiv portefølje med begrænset renterisiko og relativt begrænset eksponering mod lange, lavtforrentede konverterbare realkreditobligationer. Endvidere fastholdes andelen af kreditobligationer omkring de nuværende 12 pct. af porteføljen. Selv om de nuværende obligationsrenter er mere fordelagtige (læs: højere) end set i et stykke tid, så har vi ikke nogen intention om at øge porteføljens varighed eller risiko endnu.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. februar 2018