

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Senior porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

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

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	8 %
Øvrige/kreditobligationer:	12 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-0,7

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	1,0
Deltavektor (10 år):	0,4
Deltavektor (30 år):	0,2

Afkastet i februar blev på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,1 pct. År til dato er afkast i afdelingen -0,4 pct., mens sammenligningsindekset har givet -0,9 pct.

For første gang siden februar 2016 har vi i den seneste måned set en decideret underperformance i det danske realkreditmarked. Den tilbagevendende læser af disse månedsoptdateringer vil formentlig kunne nikke genkendende til, at vi over de seneste mange måneder har skrevet om prisfastsættelsen af især konverterbare realkreditobligationer som værende historisk dyr. Efter spændudvidelserne i februar er de konverterbare realkreditobligationer nu ikke længere "historisk dyre", men de er fortsat dyrt prisfastsat, og vi har aktuelt ikke planer om at ændre på afdelingens allokering imod dette segment.

Den dårlige performance i de konverterbare realkreditobligationer var umiddelbart drevet af to faktorer. Den primære årsag var de stigende obligationsrenter siden slutningen af januar, som var med til at forøge rentefølsomheden i de konverterbare obligationer. Gennem hele 2017 og til og med januar 2018 virkede det til, at den "normale" sammenhæng, der er mellem rentebevægelser og OAS'er på konverterbare obligationer, var "sat ud af kraft". Typisk ser vi OAS-udvidelser når, obligationsrenterne stiger, men den førnævnte periode bød basalt set bare på OAS-indsnævninger ligegyldigt om obligationsrenterne steg eller faldt. Med februar indfandt den "normale" dynamik sig pludseligt igen. Effekten blev umiddelbart forstærket af, at der i begyndelsen af februar blev afholdt flexlånsauktioner, hvor obligationerne mere eller mindre gik svagt. Auktionerne endte med, at både 1-, 3- og 5-årige obligationer tabte i størrelsesordenen 10 basispunkter i relativ prisfastsættelse, hvilket naturligvis fik en afsmittende effekt på andre dele af realkreditmarkedet, herunder de konverterbare. Sidst men ikke mindst er det også værd at huske på, at segmentet også var dyrt prisfastsat på de OAS-niveauer vi så i konverterbare obligationer medio januar, hvilket selvfølgelig alt andet lige gjorde det mere naturligt med en korrektion til en lidt lavere prisfastsættelse.

Afdelingen har over det seneste år øget porteføljens andel af statsobligationer. I februar gav statsobligationerne i porteføljen et positivt afkast på 0,2 pct., mens de konverterbare realkreditobligationer gav et afkast på -0,9 pct. Den resterende del af realkreditporteføljen gav et marginalt negativt afkast, mens kreditobligationerne i porteføljen gav et afkast på knap 0,5 pct. Samlet set, så er den primære årsag til februars negative afkast altså alene de konverterbare realkreditobligationer. Vi har over en længere periode løbende reduceret porteføljens andel af konverterbare realkreditobligationer, og selv om segmentet er blevet billigere i løbet af februar, så har vi ingen planer om at øge eksponeringen i porteføljen.

Porteføljens varighed er steget en lille smule i løbet af februar, men det skyldes udelukkende at porteføljens konverterbare obligationer har fået en lidt højere varighed efter månedens OAS-udvidelser.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. marts 2018