

## 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:	82 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	10 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	1,9
Konveksitet:	-0,5

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,7
Deltavektor (10 år):	0,3
Deltavektor (30 år):	0,1

Afkastet i maj blev på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 1,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,6 pct.

Denne månedskommentar kommer primært til at omhandle regeringsdannelsen i Italien og de afledte effekter, det har haft på det danske obligationsmarked. Normalt plejer månedskommentaren at fokusere på isolerede faktorer i det danske obligationsmarked, men den italienske "krise" har domineret alt andet i maj måned. Det er værd at bemærke, at jeg ikke kan komme rundt om alle problemstillinger, så nedenstående skal ses som et kort resumé med fokus på afledte effekter på det danske obligationsmarked.

Krisen i Italien begyndte at rulle medio maj måned, da medier refererer fra lækkede udkast til regeringsgrundlaget fra de to populistpartier, Femstjernebevægelsen og Lega Nord. Heri var nemlig forslag om, at ECB skulle afskrive værdien af de (voldsomt mange) italienske statsobligationer, de har opkøbt over de senere år, ligesom regeringen ville arbejde på, at der skulle laves procedurer for, hvordan et land (Italien) kunne forlade eurosamarbejdet. Sidst men ikke mindst kom store finanspolitiske lempelser. Alt sammen noget som finansmarkederne tog ilde op, og som sendte italienske obligationsrenter op, mens statsobligationsrenter i USA, Tyskland og Danmark faldt. Altså klassiske risk off-bevægelser. Selv om officielle kommentarer fra de to partier hurtigt dementerede historierne som værende ikke-officiel kommende politik, så var "Fanden løs i Laksegade". Det hele eskalerede mod slutningen af måneden, da den italienske præsident nægtede at godkende EU- og euroskeptikeren Savona som finansminister. Da det så værst ud, var det 10-årige rentespænd mellem tyske- og italienske statsobligationer over 3 procentpoint efter at have været omkring 1,2-1,3 procentpoint ved månedens indgang.

Effekten af den italienske krise på det danske obligationsmarked kan aflæses ret tydeligt på rentebevægelserne i maj. Renten på den 2-årige danske statsobligation faldt fra ca. -0,47 pct. til -0,61 pct., mens renten på den 10-årige danske statsobligation faldt fra 0,57 pct. til 0,33 pct. Vi skal helt tilbage til september 2016, før vi havde lavere 10-årige danske statsobligationsrenter. Renten på flexlånsobligationer og konverterbare realkreditobligationer faldt også lidt i løbet af måneden, men slet ikke som statsobligationsrenterne. Såfremt der indfinder sig mere ro på de europæiske statsobligationsmarkeder, vil vi fremadrettet forvente, at statsobligationsrenterne vil stige lidt mere end realkreditrenterne. Men det er langt fra sikkert, at det værste er overstået endnu for Italien (jf. [månedskommentaren for Kontra](#)), så det er for tidligt at gøre status over denne "krise". Alt i alt fastholder vi porteføljens positionering med en varighed på knap 2 år og relativt lav risiko i porteføljen generelt.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. juni 2018