

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:	81 %
Statsobligationer:	7 %
Øvrige/kreditobligationer:	10 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,7
Konveksitet:	-0,4

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

Afkastet i juni måned blev på 0,1 pct., hvilket er på niveau med afdelingens sammenligningsindeks, der steg 0,0 pct. År-til-dato er afkast i afdelingen 0,3 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,7 pct.

I sidste månedsoptdatering brugte vi det meste spalteplads på at redegøre for situationen i Italien, der i høj grad påvirkede de finansielle markeder i maj måned. I juni gled Italien lidt væk fra radaren og havde ikke samme effekt på markedet som måneden før. På lidt længere bane forventer vi, at Italien fortsat kommer til at påvirke de finansielle markeder, hvilket der kan læses mere om i [månedsoptdateringen for Maj Invest Kontra](#).

Med tanke på at *spillover*-effekterne fra Italien på de finansielle markeder trådte lidt i baggrunden, er det bemærkelsesværdigt, at de danske realkreditobligationer endte juni måned på stort set samme eller marginalt lavere niveau, som da den italienske uro var på sit højeste. Således var kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 2 pct. 2050, ved udgangen af juni på kurs 99,90, og dermed var obligationsserien ganske tæt på at lukke for nye lånetilbud. Det vil umiddelbart betyde, at 1,5 pct. 2050 skulle overtage som den toneangivende realkreditobligation. For at det kan blive tilfældet, skal obligationsrenterne falde lidt mere, og/eller risikopræmien på de konverterbare obligationer mindskes. Risikopræmierne befandt sig ved udgangen af måneden allerede på et forholdsvis lavt niveau, og det er efter vores vurdering mere realistisk, at det skal være et generelt rentefald, der kan få 2 pct.-serierne til at lukke.

Vi ser generelt flere små sprækker af "stress" i de finansielle markeder: reprising af emerging markets-lande (Argentina, Tyrkiet, Ungarn m.fl.); stigende kreditspænd på virksomhedsobligationer (Itraxx X er på højeste niveau siden 2016); tæt på den dyreste prisfastsættelse af statsobligationer siden 2012 (hvis man ser bort fra enkelte dage i maj, hvor Italien dominerede alt); etc. Det er endnu ikke bredt funderet, men det kan være et tegn på, at noget kan være undervejs. Endnu er vi ikke i nærheden af en situation, som minder om krisestemning, og det er slet ikke sikkert, vi kommer dertil. Ovenstående er bare mulige indikatorer på, at der kan ske noget, som får obligationsrenterne til at falde yderligere, selv om det ikke er vores hovedscenarie.

Generelt set synes vi fortsat, det er for tidligt at øge risikoen i porteføljen, hvilket betyder, at vi fastholder en relativt defensiv portefølje med lav renterisiko og relativt lav eksponering mod kreditobligationer. Ligeledes fastholder vi en relativt begrænset eksponering mod de konverterbare realkreditobligationer, da vi fortsat ser potentiale for en udvidelse af risikopræmierne på den lidt længere horisont.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juli 2018