

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:	80 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	9 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,6
Konveksitet:	-0,4

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

Afkastet i oktober blev på -0,1 pct., hvilket er noget lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der steg 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,5 pct.

Siden medio juni har kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation ligget stort set konstant i et snævert kursinterval mellem kurs 99 og 100. Det er forholdsvist sjældent, at kursudviklingen på den 30-årige realkreditobligation ligger i et så snævert kursinterval, og vi skal tilbage til tredje kvartal 2015 for at finde en periode, der tilnærmelsesvist minder om udviklingen i de første måneder af andet halvår i år. Som beskrevet i seneste månedsoptdatering, er det noget nær det optimale scenario for de konverterbare realkreditobligationer, og performance i segmentet i denne periode er derfor virkelig god. Et relevant spørgsmål er derfor, om investorerne i de konverterbare realkreditobligationer aktuelt undervurderer risikoen for renteudsving i segmentet? Tidligere har vi typisk set en pæn underperformance i konverterbare realkreditobligationer, når obligationsrenterne enten stiger eller falder inden for en kort periode. Det umiddelbare risikoscenario for de konverterbare realkreditobligationer er umiddelbart stigende obligationsrenter, hvilket vi kortvarigt så i januar-februar, hvor obligationsrenten på den 10-årige danske statsobligation steg ca. 0,30 procentpoint. I samme periode så vi en relativ pæn udvidelse af risikopræmierne i de konverterbare realkreditobligationer. Denne underperformance blev dog hurtigt reverseret, da obligationsrenterne i løbet af marts faldt igen. Men det er ikke sikkert, at obligationsrenterne falder så hurtigt tilbage næste gang, vi ser stigende obligationsrenter. Og det er heller ikke sikkert, at rentestigningen næste gang "kun" bliver på 0,30 procentpoint i de 10-årige statsobligationsrenter.

Vores holdning er fortsat uændret. Vi mener, at konverterbare realkreditobligationer fortsat var for højt vurderet i oktober måned ud fra dels det absolutte renteniveau, risikopræmierne i segmentet samt sandsynligheden for at renterne ikke længere skal handle i et så snævert interval. Derfor lå afdelingen også med den laveste andel af konverterbare realkreditobligationer i mange år, og vi har ved månedsskiftet ingen planer om at ændre dette. Tværtimod ser vi fortsat mange risikomomenter, der kan påvirke prisfastsættelsen af de konverterbare realkreditobligationer i negativ retning: Afvikling af globale QE-programmer, der generelt kan påvirke prisfastsættelsen på de finansielle markeder, stigende obligationsrenter, etc.

Prisfastsættelsen af kreditobligationer synes også fortsat til den dyre side, selv om segmentet har tabt lidt i løbet af året. Der er dog efter vores vurdering fortsat langt til, at segmentet bliver attraktivt nok til at købe op, og vi har en eksponering mod segmentet, som er på det laveste i mange år. Samlet set fastholder vi en begrænset rentefølsomhed i afdelingen på ca. 1,6 år og begrænset allokering mod de mest risikable obligationstyper.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. november 2018