



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har 11 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,9
Konveksitet:	-0,1

Deltavektor (2 år):	0,9
Deltavektor (5 år):	0,5
Deltavektor (10 år):	0,4
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i april måned blev på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på -0,8 pct.

For første gang i knap halvandet år begyndte renterne at stige i april måned. Vi skal helt tilbage til december 2013 for at finde en rentestigning, der minder om det, vi så i de sidste to uger af april. Der er dog en markant forskel blandt de absolutte renteniveauer. Tilbage i december måned 2013 steg renten på den 10-årige danske statsobligation fra ca. 1,75 pct. til 2,0 pct., mens den 10-årige danske statsrente medio april 2015 ramte bunden med ca. 0,17 pct. for at ende i ca. 0,47 pct. ultimo april. Det er i enhver henseende stadig en ekstrem lav rente, hvorfor der er potentiale for en yderligere rentestigning set med vores øjne.

Prisfastsættelsen af danske obligationer har siden januar 2015 især været præget af to faktorer, der har betydet, at obligationsrenterne kom ned på nogle niveauer, der set med investørøjne var alt for lave. Den ene faktor var Nationalbankens nedsættelse af den danske rente til -0,75 pct., mens den anden var Den Europæiske Centralbanks (ECB) igangsættelse af obligationsopkøb i europæiske statsobligationer. Den sidstnævnte faktor har især presset de lange obligationsrenter voldsomt ned i forhold til niveauerne i begyndelsen af året. Nationalbankens rentenedsættelser påvirkede især de kortere danske obligationsrenter. Begge faktorer er dog fortsat i spil: ECB har kun lige igangsat sit opkøbsprogram, og der er ingen indikationer på, at Nationalbanken vil hæve renten igen foreløbigt. På trods af dette mener vi dog, at der er plads til, at især de lange obligationsrenter kan stige yderligere.

Rentestigningerne er set med vores øjne positive for en dansk obligationsinvestor. Godt nok har lange obligationer oplevet et kurstab, men da afdelingen gennem den seneste periode har haft en relativt lav rentefølsomhed, rammer kursfaldet ikke så hårdt. Ydermere øges det fremtidige afkastpotentiale, hvilket er positivt for investorer.

Afdelingen vil fortsat bevare en relativt defensiv eksponering, da vi mener, at særligt de lange obligationsrenter kan stige yderligere. Vi er derfor påpasselige med at have for meget varighed i porteføljen. Fokus er på de variabelt forrentede obligationer og højere forrentede konverterbare obligationer, der stadig giver en fornuftig rente ift. flexlånsobligationer. Desuden fastholder vi andelen af kreditobligationer på ca. 20 pct., da det stadig er muligt at finde enkelte attraktive kreditobligationer, der er attraktivt prisfastsat.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. maj 2015