



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har 12 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	77 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,9
Konveksitet:	-0,3

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	1,8
Deltavektor (30 år):	0,5

Afkastet i august måned var -0,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på -0,5 pct. For de første otte måneder af 2015 har afdelingen givet et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset er faldet med 0,3 pct.

Efter et mindre rentefald i sommerperioden begyndte renterne igen at stige lidt mod slutningen af måneden. Rentestigningen i danske statsobligationer blev større end i tilsvarende tyske statsobligationer, hvilket primært kan tilskrives, at Nationalbanken i løbet af måneden meldte ud, at de fra oktober igen begynder at udstede og sælge danske statsobligationer. Udstedelsen af statsobligationer blev midlertidigt stoppet i slutningen af januar, da presset på kronen var på sit højeste. Men over de seneste måneder er der gået ca. 200 mia. kr. ud af de små 300 mia. kr., som valutareserven steg med i første kvartal. Dermed tror vi også så småt, at tiden nærmer sig for en isoleret dansk renteforhøjelse og en gradvis normalisering af den danske pengepolitik. I løbet af januar og februar satte Nationalbanken renten ned fire gange med samlet 0,7 procentpoint til -0,75 pct. En eventuel renteforhøjelse fra Nationalbanken vil dog ikke komme som nogen overraskelse i det danske obligationsmarked, og en normalisering af den danske underrente relativt til Europa/ECB er allerede fuldt inddiskonteret i markedet.

De danske realkreditobligationer har igen haft det lidt svært i perioden efter sommerferien. Udbuddet er fortsat lavt, men det virker til, at købsinteressen fra investorerne fortsat er beskeden. Dermed er realkreditobligationerne igen ved månedsskiftet ved at nærme sig den samme billige prisfastsættelse, vi så i perioder i forsommeren. Det er på sin vis lidt tankevækkende, at de danske realkreditobligationer er så billige, når så mange andre obligationsaktivklasser er dyrt prisfastsatte. Eksempelvis handler 5-årige europæiske realkreditobligationer af god kvalitet til en rente omkring 0,25 pct., mens renten på en tilsvarende dansk realkreditobligation er lige knap 1 pct. Med tanke på at den ledende danske rente faktisk er markant lavere end den europæiske, er det meget overraskende, at der er så stor renteforskel mellem danske- og europæiske realkreditobligationer. Faktisk har merrenten i danske realkreditobligationer relativt til europæiske af god kvalitet ikke været større siden 2008-2009.

Eksponeringen i porteføljen er uændret henover sommerperioden. Varigheden ligger fortsat omkring fire år, hvoraf det væsentligste varighedsbidrag kommer fra porteføljens konverterbare danske realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. september 2015