



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:	75 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,0
Konveksitet:	-0,4

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

Afkastet i juli blev på 0,5 pct., og sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav ligeledes et afkast på 0,5 pct. Afdelingen har i årets syv første måneder givet et afkast på 2,4 pct. mens sammenligningsindekset har givet 0,2 pct.

Stemningen i det danske obligationsmarked har de seneste tre måneder mindet lidt om det danske sommervejr – det har ikke været specielt spændende og egentlig været lidt gråt og trist at være en del af. Men nu, hvor sommerferien for de fleste er slut, så ser vejret endelig ud til at blive bedre. Spørgsmålet er, om solen ikke snart skal til at skinne lidt mere på obligationsinvestorerne i danske obligationer? Der er efter vores vurdering flere faktorer, der kunne tale for, at den dårlige performance vi har set i det danske realkreditmarked kan være ved at være slut. Mere om det senere...

Ved udgangen af juni måned var Grækenland for alvor i fokus, da landet uden ny finansiel hjælp ville gå statsbankerot og formentlig blive nødsaget til at forlade euroen. Sådan gik det ikke i denne omgang, og grækerne fik efter et uhyre rodet forløb en ny hjælpepakke. I kølvandet på hele forløbet er renterne faldet en smule, og renten på den 10-årige danske statsobligation er faldet fra 0,97 pct. ved udgangen af juni til 0,80 pct. ved udgangen af juli.

De konverterbare realkreditobligationer havde det svært, da renten steg i maj og fik det tilsvarende svært, da renten steg kraftigt i begyndelsen af juni. I takt med at renterne er faldet lidt siden slutningen af juni, har de konverterbare klaret sig nogenlunde, men slet ikke så godt som de burde have gjort. I første halvår var der meget gang i låntagernes konverteringer i lyset af de historisk lave renter, og det betød en meget stor udstedelse af konverterbare obligationer. Men i lyset af de kraftigt stigende renter mod afslutningen af første halvår, er udstedelsen i lange fastforrentede lån blevet reduceret kraftigt. Indtil videre tyder meget på, at låntagerne i højere grad nu også søger mod alternativer som f.eks. 5-årige flexlån frem for at tage et 30-årigt fastforrentet lån. Ydermere er låntagernes nedkonverteringer også stort set stoppet fuldstændigt op som konsekvens af de højere renter end tidligere på året. Vi ser således fortsat flest positive faktorer, der kunne tale for, at især de konverterbare realkreditobligationer kan gå en positiv tid i møde: Der er ikke længere pres på via udstedelser, renteniveauet er faldet, højere varighed på forskellige obligationsbenchmarks etc. Alt dette mener vi taler for, at de konverterbare realkreditobligationer bør performe godt over de kommende måneder. Vi har før sommerferien øget porteføljens eksponering mod netop dette segment og har aktuelt ikke planer om at øge eksponeringen yderligere.

Eksponeringen i porteføljen er fastholdt henover sommerperioden. Varigheden ligger fortsat omkring 4 år, hvoraf det væsentligste varighedsbidrag kommer fra afdelingens konverterbare danske realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. august 2015