

**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:	-0,5

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	0,5
Deltavektor (30 år):	0,1

Afkastet i februar blev på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 0,2 pct.

Det kan være svært at spå om fremtiden, men vi føler os relativt komfortable med at spå, at begivenhederne i det danske obligationsmarked den seneste halvanden måned i fremtiden vil blive husket og set tilbage på som helt ekstraordinære. Der har været en rekordstor valutaindstømning i danske kroner, hvilket fik Nationalbanken til at nedsætte renten ad fire gange fra -0,05 pct. til -0,75 pct. Det er sammen med Schweiz den laveste centralbankrente i verden. Yderligere valgte Nationalbanken sammen med regeringen at stoppe al udstedelse af danske statsobligationer i 2015. Resultatet af ovenstående begivenheder var, at renten faldt voldsomt. Eksempelvis faldt renten på flexlånsobligationer med 1, 3 og 5 års løbetid fra hhv. 0,21 pct., 0,37 pct. og 0,60 pct. ved udgangen af 2014 til -0,55 pct., 0,15 pct. og 0,12 pct. i medio februar, hvor renterne var på det laveste niveau. På det tidspunkt var presset på kronen størst, og markedet forventede endnu en rentenedsættelse fra Nationalbanken til -1 pct. Den kom dog aldrig, og presset på kronen aftog mod slutningen af måneden, og renterne steg tilsvarende. Ved udgangen af februar måned lå førnævnte renter i niveauet -0,23 pct., 0,00 pct. og 0,33 pct. Det er stadig meget lave renter, men trods alt markant højere, end da presset var størst.

Rentefaldet var i udpræget grad størst på de danske statsobligationer, hvilket ikke er overraskende på grund af Nationalbankens stop for udstedelse af danske statsobligationer resten af 2015. Renten på den toneangivende 10-årige statsobligation faldt fra 0,83 pct. ved begyndelsen af 2015 til 0,06 pct., da renten var lavest. Ved udgangen af februar var renten 0,28 pct. På de lange fastforrentede, konverterbare realkreditobligationer var rentefaldet lige så intenst som for statsobligationer og flexlånsobligationer. Kursen på den 30-årige fastforrentede 2,5 pct.-obligation lå omkring kurs 100 ved årets begyndelse, og da renten var lavest lå 2 pct.-obligationen tæt på kurs 100. Dvs. den 30-årige boligrente var reelt faldet med ca. 0,5 procentpoint. Ved udgangen af februar lå 2 pct.-obligationen omkring kurs 98,3, mens 2,5 pct.-obligationen lå omkring kurs 101.

Afdelingen har gennem de seneste måneder været relativt defensivt eksponeret, da vi ikke har set meget værdi i langvarigt at binde penge til en rente omkring 0 pct. Det vil fortsat være strategien for afdelingen. Vi forsøger at minimere andelen af obligationer, der giver negativ rente, men det kan på de nuværende renteniveauer ikke undgås fuldstændigt. Til gengæld er der fortsat mange konverterbare obligationer, der vil give et fornuftigt afkast, selv i et scenario med moderat stigende renter. Disse obligationer er afdelingen p.t. glade for. Yderligere fastholdes en andel af kreditobligationer på omtrent 20 pct. af formuen. Her er der fortsat enkeltstående obligationer, der er attraktivt prisfastsat. Det er svært ikke at blive "fartblind" i øjeblikket med et så stort rentefald, som vi har set over de seneste 12 måneder, men vi fastholder en risikoprofil i afdelingen, der afspejler, at renteniveauet aldrig har været lavere.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. marts 2015