



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

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	-0,1

Deltavektor (2 år):	0,7
Deltavektor (5 år):	0,7
Deltavektor (10 år):	1,1
Deltavektor (30 år):	0,3

Afkastet i maj måned blev på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på -0,3 pct.

Rentebevægelsen i maj minder på sin vis om en tur i den gamle rutsjebane i Tivoli, hvor det først går stejlt opad for til sidst at gå ned igen. Dog med den lille forskel, at renten endnu ikke er kommet helt tilbage til udgangspunktet.

Rentestigningen, der begyndte i slutningen af april, blev ganske voldsom i det danske obligationsmarked. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation steg med ca. 0,6 procentpoint fra ca. 0,27 pct. til 0,87 pct. i løbet af knap 2½ uge for efterfølgende at falde tilbage til ca. 0,63 pct. I perioden, hvor renten steg, havde de konverterbare realkreditobligationer det meget svært, og de tabte mere, end man umiddelbart ville have forventet. Faktisk var der dage, hvor de lange konverterbare realkreditobligationer faldt mere i kurs end de 10-årige statsobligationer, hvilket ikke sker særligt tit. Det betød, at de konverterbare realkreditobligationer medio maj havde en så billig prisfastsættelse, at man skulle helt tilbage til finanskrisen, før vi sidst så en så attraktiv prisfastsættelse.

Afdelingen har gennem det seneste år haft en varighed, der har været relativt lav, og generelt haft en defensiv eksponering i forhold til de lange konverterbare realkreditobligationer. Vi har længe været nervøse for, om de konverterbare realkreditobligationer ville kunne fastholde deres relative prisfastsættelse i et rentestigningsscenario, men i og med renten mere eller mindre er faldet uafbrudt fra januar 2014 til ultimo april 2015, har dette scenario ladet vente på sig. I maj indtraf så det, vi havde ventet og frygtet. Renterne steg relativt hurtigt over en kort periode, hvilket fik de konverterbare obligationer til at falde markant. Da afdelingen var relativt defensivt eksponeret inden, havde vi plads til og mulighed for at udnytte rentestigningen og den billige prisfastsættelse af lange konverterbare obligationer til at øge eksponeringen mod dette segment. Vi købte først 10- og 15-årige konverterbare mod salg af 3-årige flexlånsobligationer. Senere købte vi 30-årige konverterbare mod salg af korte flexlånsobligationer. Indtil videre har købet timingmæssigt vist sig at være relativt godt, og kurserne på især de 30-årige er steget pænt siden købstidspunktet.

I forbindelse med købene til afdelingen er varigheden steget fra ca. 1,9 år ultimo april til 2,8 år ved udgangen af maj. Det er fortsat en relativt defensiv eksponering i forhold til afdelingens rammer, men naturligvis ikke i samme grad som for en måned siden. Vi er dog fortsat påpasselige med at have for meget varighed i porteføljen, hvorfor vi ikke pt. har planer om at øge varigheden yderligere. Tværtimod kan det ikke udelukkes, at vi vil tage profit på en del af de købte lange obligationer, hvis rentefaldet fortsætter.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juni 2015