

**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:	1,7
Konveksitet:	0,0

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,5
Deltavektor (10 år):	0,3
Deltavektor (30 år):	-0,1

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

Efter en hektisk start på året var marts måned i høj grad præget af det lave, absolute renteniveau. Med korte danske renter i det negative territorium blev jagten efter positive afkast sat i gang. Samtidig fortsatte den store konverteringsbølge med uformindsket styrke, da det lave renteniveau fik flere og flere boligejere til at søge mod de fastforrentede lån. Som vi skrev i seneste månedsskriv, var februar måned særligt præget af "kampen om kronen". Det fik Nationalbanken til at sænke renten til -0,75 pct., mens den såkaldte foliorente blev fastholdt på 0 pct. Som følge heraf opstod et øget placeringsbehov for bankerne i Nationalbanken, hvilket i midten af marts fik Nationalbanken til at hæve foliorammen for først de større banker og efterfølgende også for de mindre banker. Dette reducerede presset på bankerne for at indføre negative indlånsrenter til deres kunder, da overskydende likviditet i højere grad kan placeres til en rente på 0 pct. i stedet for -0,75 pct. Dermed blev effekterne af de negative renter på realøkonomien mindsket. Effekten i markedet var dog begrænset til de helt korte obligationer og pengemarkedsrenter.

I kølvandet på de voldsomme rentefald i begyndelsen af året blev det aktuelt at få afklaret, hvordan renten på variabelt forrentede obligationer skulle fastsættes. Disse obligationer har en variabel rente, som fastsættes kvartalsvist eller halvårligt efter CIBOR eller CITA-renter, som netop nu ligger i det negative renteterritorium. Dermed stod flere variable obligationer til at få en negativ rente ved kvartalsskiftet, og flere institutter meldte ud til investorerne, hvordan de negative renter ville blive håndteret. DLR og RD meldte relativt tidligt ud, at deres obligationer ville have en rentebund på nul, mens Nykredit og BRF først meldte ud i sidste øjeblik. Nordea Kredit indikerede som de eneste, at låntagerne ville få gavn af de negative renter. Vi har igennem længere tid ment, at variable obligationer var attraktive i forhold til de korte flexlånsobligationer, hvorfor de udgør 19 pct. af porteføljen. Før institutternes officielle udmelding havde vi desuden fokus på at udnytte, at den mulige rentebund ikke var indpriset i markedet. Efter udmeldingen er der sket en mindre reprising i segmentet.

Afdelingen har gennem de seneste måneder været relativt defensivt eksponeret, da vi mener, at særligt renten på de længere obligationer er på et alt for lavt niveau og dermed ikke særligt interessant for langsigtede investorer. Vi er derfor påpasselige med at have for meget varighed i porteføljen og fokuserer på de ovenfor nævnte variabelt forrentede obligationer og kortere konverterbare obligationer, som fortsat giver en fornuftig rente ift. flexlånsobligationer. Desuden fastholder vi andelen af kreditobligationer på ca. 20 pct., da det stadig er muligt at finde enkelte kreditobligationer, der er attraktivt prisfastsat.

Gustav Bundgaard Smidth, 7. april 2015