



**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:	21 %
Kontant:	0 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	4,0
Konveksitet:	-0,6

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

Afkastet i september måned blev på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 også gav et afkast på 0,2 pct. I årets første ni måneder har afdelingen givet et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset har givet 0,0 pct.

Generelt er de globale obligationsrenter faldet i kølvandet på centralbankmøder i såvel Den Europæiske Centralbank, ECB, som den amerikanske centralbank, Federal Reserve. ECB var således overraskende blød i sin retorik oven på deres rentemøde i begyndelsen af måneden, og centralbankchef Mario Draghi var ude og signalere, at det igangværende opkøbsprogram i europæiske statsobligationer kunne forlænges ud over den ventede afslutning i september næste år. Ydermere holdt Federal Reserve den amerikanske rente uændret oven på deres rentemøde. Inden da var markedet i tvivl, om hvorvidt Fed ville hæve renten. Dermed faldt 10-årige tyske statsobligationsrenter fra ca. 0,8 pct. til 0,6 pct., og amerikanske 10-årige statsobligationsrenter faldt fra over 2,2 pct. til ca. 2,05 pct. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt også fra ca. 0,96 pct. til 0,83 pct., et noget mindre fald end rentefaldet på den tilsvarende tyske statsobligation.

September måned var en speciel måned i det danske obligationsmarked. De korte danske obligationsrenter steg, hvilket er bemærkelsesværdigt, især set i lyset af at måneden generelt bød på globale rentefald. Mere præcist steg de danske pengemarkedsrenter, hvilket også aflejedede sig i de lidt længere obligationsrenter. Ydermere blev risikopræmierne på danske realkreditobligationer større henover måneden, hvilket også medvirkede til, at renterne steg. Forklaringen på de stigende risikopræmier tilskrives vi en ny regulering af banksektoren, der træder i kraft pr. 1. oktober, sammen med en generel tiltagende illikviditet i det danske obligationsmarked. Derudover er usikkerheden om en mulig dansk renteforhøjelse fortsat en joker. Således steg renten på obligationer med en løbetid under ca. fem år over måneden, mens renten på de længere obligationer omvendt faldt primært drevet af det globale rentefald, vi har set i løbet af måneden.

Den afledte effekt af stigende korte obligationsrenter og stigende risikopræmier kan også ses i de længere realkreditobligationer, hvor risikopræmierne ligeledes steg over måneden. Vi har udnyttet dette til at øge afdelingens eksponering yderligere mod 30-årige realkreditobligationer.

Varigheden i porteføljen ligger dog fortsat uændret omkring 4 år, hvoraf det væsentligste varighedsbidrag kommer fra afdelingens konverterbare danske realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. oktober 2015