

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager, ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har bred erfaring inden for obligationsområdet med analyse, forvaltning og rådgivning gennem 11 år.

Aktivfordeling

Realkreditobl.:	71 %
Statsobl.:	6 %
Øvrige/kreditobl.:	18 %
Kontant	5%

Risikonøgletal

Varighed:	1,7
Konveksitet:	-1,0

Deltavektor (2 år)	0,9
Deltavektor (5 år)	0,5
Deltavektor (10 år)	0,2
Deltavektor (30 år)	0,0

Afkastet i juli måned blev på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,3 pct. For hele 2014 har afdelingen givet et afkast på 4,0 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 3,6 pct.

På trods af at obligationsrenterne faldt stort set uafbrudt gennem første halvår, så er rentefaldet fortsat i løbet af juli måned. Rentefaldet har i juli dog primært været i længere statsobligationer og flexlånsobligationer, mens de konverterbare realkreditobligationer har haft det lidt sværere. Dog ligger såvel de danske statsobligationsrenter som realkreditrenter på, eller tæt på, historisk lave niveauer.

Rentefaldet har blandt andet ført til, at kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 3 pct. 2044, siden slutningen af juni har været over kurs 100, og obligationen har været lukket for nye lånetilbud. Indtil videre har institutterne dog ikke åbnet nye 30-årige obligationsserier med en lavere kupon, men i stedet tilbudt lån med afdrag i de afdragsfrie 3 pct. 2044-serier, der fortsat handler under kurs 100. Yderligere har realkreditinstitutterne åbnet de nye 2047 årgangsserier, så der kan også optages lån i 3 pct. 2047-serier både med og uden afdrag. Fra 1. september lukker alle 2044-serier, og der kan ikke længere optages lån i disse serier.

I realkreditmarkedet har både vi og markedet generelt været overraskede over låntagernes konverteringsomfang til oktober-terminen med opsigelsesfrist 31. juli. Især i 4 pct. konverterbare obligationer var de ekstraordinære indfrielse på omkring 15-25 pct. for flere obligationsserier noget højere end ventet. Det betød, at kurserne faldt i 4 pct. konverterbare i løbet af juli på trods af, at renten faktisk faldt. Det store konverteringsomfang har også betydet en markant større udstedelse i 30-årige 3 pct. obligationer, hvilket gjorde, at de konverterbare realkreditobligationer ikke kunne følge med statsobligationerne opad i kurs. I afdelingen har vi mod månedsafslutningen solgt tyske statsobligationer og i stedet købt 30-årige 3 pct. konverterbare obligationer.

På de nuværende renteniveauer ser vi kun et meget begrænset potentiale for yderligere rentefald. Porteføljen er fortsat placeret relativt defensivt med en rentefølsomhed under to år, hvilket er tæt på den nedre grænse på 1 år. Fokus i den kommende periode vil være på at beskytte formuen, såfremt renterne skulle stige. Med det nuværende renteniveau er det fortsat vores vurdering, at man ikke skal have alt for meget risiko i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. august 2014.