

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager, ansvarlig for
Maj Invest Danske Obligationer.

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

Aktivfordeling

| | |
|--------------------|------|
| Realkreditobl.: | 63 % |
| Statsobl.: | 13 % |
| Øvrige/kreditobl.: | 20 % |
| Kontant: | 4 % |

Risikonøgletal

| | |
|--------------|------|
| Varighed: | 3,1 |
| Konveksitet: | -1,1 |

| | |
|---------------------|-----|
| Deltavektor (2 år) | 0,9 |
| Deltavektor (5 år) | 0,9 |
| Deltavektor (10 år) | 1,2 |
| Deltavektor (30 år) | 0,1 |

Afkastet i februar måned blev 0,3 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,1 pct. For årets to første måneder gav afdelingen et afkast på 1,5 pct., mens sammenligningsindekset ligeledes har givet et afkast på 1,5 pct.

Rentefaldet fra januar måned fortsatte i februar måned, dog i et meget mere roligt tempo. Renten på den 10-årige statsobligation faldt fra 1,68 pct. til 1,64 pct. efter at have begyndt året med en rente på knap 2 pct.

De længere konverterbare obligationer har klaret sig pænt i februar måned. Investorenes jagt efter rente har understøttet efterspørgslen efter denne obligations-type. Samtidig har et lavt udbud været positivt for prisfastsættelsen. De er efter vores opfattelse dog stadig relativt dyre.

I forbindelse med april-auktionen så vi for første gang i meget lang tid, at obligationerne blev billigere i løbet af auktionen. Normalt plejer obligationerne at blive dyrere og dyrere, efterhånden som investorerne frygter, at der ikke er obligationer nok. Denne gang var interessen begrænset, hvilket også afspejlede sig i relativt få bud i forhold til de udbudte mængder. Det skal dog tages med i betragtning, at obligationerne handles på de dyreste niveauer i forhold til statsobligationer i meget lang tid. Derudover gør nye regler det mindre optimalt for koncerner at byde på egne obligationer. På trods af at flexlånsobligationerne er blevet noget billigere de seneste uger, vurderer vi dem stadig til at være dyre og holder en begrænset eksponering mod dette segment.

Februar måned blev også måneden, hvor det endelige ændringsforslag til sikring af dansk realkredit blev fremlagt. Der er kun mindre ændringer sammenlignet med det tredje forslag, som blev fremlagt i december måned. 5 pct.-loftet for rentestigninger gælder nu kun for F1- og F2-lån, hvor F3-lån også tidligere var omfattet. Samlet set er forslaget, efter vores opfattelse, stadig uhensigtsmæssigt. Det største problem er, at det øger incitamentet for låntagere til at tage F1-lån, hvilket er dårligt for den finansielle stabilitet. Forslaget behandler, hvad der vil ske, hvis en auktion fejler. Det mindsker ikke risikoen for, at det sker. Det svarer til, at oprettelsen af Finansiell Stabilitet gav klarhed over, hvordan insolvente banker skal afvikles, men det har på ingen måde mindsket antallet af krakkede banker. I løbet af de næste par måneder finder vi ud af, hvordan de nye rentetilpasningsobligationer med såkaldt rentetrigger og potentiel løbetidsforlængelse kommer til at handle.

I begyndelsen af året øgede vi varigheden i afdelingen via køb af tyske statsobligationer. Efterfølgende er renterne faldet så kraftigt, at vi allerede nu overvejer at nedbringe renterisikoen en smule for at sikre porteføljen mod rentestigninger.

Gustav Bundgaard Smidth, porteføljemanager, 7. marts 2014.