



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer.

Gustav har 11 års erfaring inden
for obligationsområdet, herunder
forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobl.:	73 %
Statsobl.:	5 %
Øvrige/kreditobl.:	18 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,4
Konveksitet:	-0,6

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,4
Deltavektor (10 år):	0,2
Deltavektor (30 år):	0,0

Afkastet i september måned blev på 0,2 pct., og sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav ligeledes et afkast på 0,2 pct. For hele 2014 har afdelingen givet et afkast på 4,6 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 4,8 pct.

September blev den niende måned i træk, hvor renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt. Dermed har hver eneste af årets måneder indtil videre budt på et rentefald på 10-årige danske statsobligationer. Det var dog lige ved, at september skulle blive den første måned i 2014, hvor renten ikke faldt, fordi renten steg pænt indtil medio måneden. Men mod slutningen af måneden ændrede stemningen sig, og renterne begyndte at falde igen. Det var primært skuffende økonomiske nøgletal fra Italien og Frankrig, der fik europæiske, og dermed også danske, statsobligationsrenter til at falde. Endvidere må obligationsmarkedet også siges at være præget af en overflod af likviditet, der betyder, at risikopræmierne i stort set alle segmenter af obligationsmarkedet er for små.

Prisfastsættelsen af realkreditobligationer har egentlig været tankevækkende god, fordi rentefaldet har ført til, at der for første gang nogensinde er åbnet en 30-årig realkreditobligation med en rente på 2,5 pct. Dermed er der potentiale for massiv udstedelse i nye konverterbare serier med historisk lave kuponrenter. Det gælder både for låntagere, der vælger at nedkonvertere et fastforrentet lån med en højere rente, samt låntagere med variabelt forrentede lån, der ønsker at udnytte de lave renteniveauer til at sikre sig en fast rente. Det har således aldrig været billigere at låne med fast rente i realkreditmarkedet, og kuponrenten på de nuværende åbne fastforrentede obligationsserier er således 1 pct. (10-årig), 1,5 pct. (15-årig), 2 pct. (20-årig) og 2,5 pct. (30-årig).

Indtil videre har investorerne dog taget pænt imod de nye obligationer. Det virker til, at så længe rentefaldet fortsætter, er der købere til obligationerne. Vores forventning er dog, at når renten igen på et tidspunkt begynder at stige, så vil de lange realkreditobligationer ikke kunne fastholde deres nuværende prisfastsættelse. Vi har derfor været afventende med at øge porteføljens beholdning af konverterbare realkreditobligationer, og porteføljen er stadigvæk relativt defensivt placeret. Vi har på det seneste øget porteføljens beholdning af variabelt forrentede obligationer som erstatning for udtræk og rentebetalinger fra porteføljens 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 2 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, porteføljemanager, 1. oktober 2014