

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljeleder, ansvarlig for
Maj Invest Danske Obligationer.

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

Aktivfordeling

Realkreditobl.:	73 %
Statsobl.:	5 %
Øvrige/kreditobl.:	22 %
Kontant	0%

Risikonøgletal

Varighed:	3,9
Konveksitet:	-1,0

Deltavektor (2 år)	0,9
Deltavektor (5 år)	1,0
Deltavektor (10 år)	1,6
Deltavektor (30 år)	0,4

Afkastet i august blev -0,6 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på -0,8 pct. Ved udgangen af august har afdelingen et samlet afkast på 0,6 pct. i 2013, mens sammenligningsindekset har givet et afkast på -2,2 pct.

August har været en trist måned for danske obligationsinvestorer. Renteniveauet er steget pænt for såvel statsobligationer som realkreditobligationer med deraf følgende kursfald. Renten for den 10-årige danske statsobligation steg fra 1,80 til 2,05 pct. i løbet af august, mens den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 3,5 pct. 2044, faldet fra omkring 99,25 ved månedens begyndelse til 97,15 ved indgangen til september. Samtidig er aktier målt ved MSCI World opgjort i danske kroner faldet knap 2 pct. Tilsvarende gør sig nogenlunde gældende for europæiske aktier.

Afdelingen har investeret ca. 22 pct. af formuen i kreditobligationer. Disse har klaret sig rigtig flot i august måned med et afkast på omtrent 1,0 pct., hvor realkreditobligationerne (ca. 73 pct. af porteføljen) og statsobligationerne (ca. 5 pct.) i porteføljen gav et afkast på henholdsvis i størrelsesordenen -1,0 og -1,5 pct. i august. Dermed har kreditobligationerne igen været den aktivklasse, der har klaret sig bedst. Generelt har kreditobligationerne i afdelingen klaret sig rigtig flot i 2013 med et samlet afkast på omtrent 5,7 pct. Dermed har de været den væsentligste bidragsyder til performance - både i august og i 2013 som helhed.

I det danske obligationsmarked har stemningen generelt været negativ gennem hele august. De danske statsobligationsrenter er steget mere end tyske statsobligationer med tilsvarende løbetid, og yderligere er den danske krone blevet svækket i løbet af måneden. Kronen ligger nu tæt på centralpariteten over for euro og markedet er til en vis grad begyndt at indregne selvstændige danske renteforhøjelser i forhold til euroland. Vi synes bevægelsen i de danske renter vis-a-vis de europæiske er overgjort og finder danske obligationer billige i forhold til tilsvarende europæiske. En del af forklaringen på den danske underperformance i obligationsmarkedet relativt til det europæiske marked skyldes formentlig, at varigheden i realkreditmarkedet er steget voldsomt siden maj, da konverterbare realkreditobligationer har fået mere varighed i takt med rentestigningerne. Det gør formentlig, at en stor del af markedsdeltagerne har haft mindre lyst til at købe lange obligationer med høj varighed, selv om disse er blevet billigere i takt med, at renten er steget. Vi mener, at realkreditmarkedet og i særdeleshed de konverterbare realkreditobligationer er attraktivt prisfastsat på de nuværende niveauer. Vi tror, at de lange realkreditobligationer vil give et fornuftigt afkast over de kommende måneder.

Afdelingen har pt. en rentefølsomhed på 3,9 år. Hvis renterne falder, vil vi formentlig reducere renterisikoen i porteføljen, men på de nuværende niveauer er vi komfortable med en lidt højere varighed i porteføljen end tidligere på året.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. september 2013.