

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.:	72 %
Statsobl.:	5 %
Øvrige/kreditobl.:	23 %
Kontant	1%

Risikonøgletal

Varighed:	3,5
Konveksitet:	-1,1

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

Afkastet i juli blev 0,6 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,2 pct. Ved udgangen af juli har afdelingen år-til-dato givet et afkast på 1,2 pct. mens sammenligningsindekset havde givet en afkast på -1,4 pct.

Mens juni var en meget turbulent måned på de globale obligationsmarkeder, har juli meget mere stille. Hvor stort set alle aktiver faldt i værdi i juni har juli måned været kendetegnet ved et rigtigt pænt "come back", hvor aktierne har hentet meget af det tabte, mens obligationsrenterne igen er faldet en smule og ser ud til i første omgang at have stabiliseret sig på de nuværende niveauer. Renten for den 10-årige danske statsobligation er således faldet fra 1,86 til 1,80 pct. i løbet af juli måned. Samtidig er aktier målt ved S&P steget ca. 5 pct. Det samme gør sig nogenlunde gældende for europæiske aktier.

Afdelingen har investeret ca. 23 pct. af formuen i kreditobligationer. Disse har klarer sig rigtigt flot i juli måned med et afkast på knap 1,7 pct. Dermed har denne aktivklasse bidraget væsentligt til månedens performance. Generelt har kreditobligationerne i afdelingen klarer sig rigtigt flot i 2013 med et samlet afkast på næsten 4,7 pct. Dermed har denne aktivklasse været den væsentligste bidragsyder til performance i både juli og hele 2013.

Det danske obligationsmarked har i størstedelen af juli måned været kendetegnet ved en udpræget feriestemning med lav omsætning. I realkreditmarkedet så vi i slutningen af juni noget, der næsten mindede om "paniksalg", hvilket vi dengang udnyttede til at købe lidt konverterbare 4 pct. obligationer til porteføljen. I løbet af juli er realkreditobligationerne, og især 4 pct. konverterbare, kommet tilbage til mere fair kursniveauer end de var i slutningen af juni, og prisfastsættelsen i segmentet ser markant mere fair ud nu.

I realkreditmarkedet har fokus i juli været, hvor mange låntagere der ville konvertere deres fastforrentede lån til et nyt med lavere kupon. Opsigelsesfristen var 31. juli, og generelt var konverteringsraterne på relativt beskedne niveauer i både 4 pct. og 5 pct. konverterbare obligationer. Afdelingen har ca. 28 pct. af beholdningen i disse obligationstyper, hvorfor afdelingen nyder godt af de efter omstændighederne beskedne konverteringsrater. Gennem 2013 har 4 pct. og især 5 pct. konverterbare været de væsentligste bidragsydere til afkastet i afdelingens beholdning af realkreditobligationer.

Afdelingen har pt. en rentefølsomhed på 3,5 år, hvilket fortsat er i den nedre ende af den tilladte grænse, som er mellem 2 og 7 år. Hvis renterne falder yderligere, 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, 5. august 2013.