

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.:	71 %
Statsobl.:	3 %
Øvrige/kreditobl.:	25 %
Kontant	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-1,2

Deltavektor (2 år)	1,00
Deltavektor (5 år)	0,90
Deltavektor (10 år)	0,50
Deltavektor (30 år)	-0,10

Afkastet for februar blev 0,7 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 1,1 pct. Ved udgangen af februar havde afdelingen givet et afkast på 0,1 pct. i år, mens sammenligningsindekset havde givet et afkast på -0,8 pct.

Januar var i høj grad kendetegnet ved at byde på en mere eller mindre uafbrudt rentestigning henover måneden, mens de første tre uger i februar bedst kan betegnes med små skridt op og ned. Der skulle et parlamentsvalg i Italien til, til for alvor at få bevægelse i obligationsmarkedet. Det kom der så også. Markedet blev overrasket over resultatet af det italienske valg, hvor der ikke var folkelig opbakning til de mest reformvenlige politikere. Til gengæld fik Berlusconi og venstrefløjspopulisten Grillo samlet set markant flere stemmer end forventet inden valget. Resultatet blev dermed, at der ikke kunne dannes et klart flertal og et nyvalg senere på året kan ikke udelukkes. Dermed kan reformprocessen, som blev sat i gang af teknokratregeringen ledet af Monti, blive stoppet i denne omgang, og den øgede usikkerhed har sendt renterne på de sikre statsobligationer nedad.

Reaktionen i markedet var dog meget mere beskedent, end man kunne have frygtet. Ovenpå ECBs tilsagn om ubegrænset opkøb i markedet fra sidste sommer blev reaktionen behersket, da ECB har forskellige mekanismer parat, hvis krisen skulle blive forværret. Vi tror derfor fortsat på, at renterne har nået bunden for denne gang, og at rentepilen fremadrettet peger mere op end ned. Det er dog meget muligt, at der i fremtiden vil komme flere bump på vejen.

De danske statsobligationsrenter har fortsat stigningen relativt til de tyske obligationsrenter, og de tyske statsrenter er faldet ca. 0,05 pct. point mere end de danske i februar. Dermed er der nu igen en merrente på danske statsobligationer i forhold til de tilsvarende tyske. På den korte bane tror vi dog, at udvidelsen er stoppet for denne gang, og at rentespændet mellem de danske og tyske statsobligationer har fundet et "fair" niveau.

Danske realkreditobligationer har ikke kunnet følge helt med performance i statsobligationerne i kraft af rentefaldet. Vi har ikke foretaget noget væsentlige transaktioner i løbet af februar og bevarer en stor overvægt af realkreditobligationer i porteføljen.

Givet det meget lave renteniveau vil det være svært at levere et afkast i 2013, der er på niveau med det afdelingen gav i 2012. Fremadrettet er det stadig planen at opretholde en lav rentefølsomhed med henblik på at beskytte formuen i forbindelse med eventuelle rentestigninger.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. marts 2013.