

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.:	73 %
Statsobl.:	3 %
Øvrige/kreditobl.:	24 %
Kontant	0 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-1,1

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

Afkastet for januar blev -0,6pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på -2,0 pct.

2013 begyndte med et markant stemningsskifte på de finansielle markeder i forhold til afslutningen af 2012. De danske obligationsrenter var ved årets afslutning tæt på de historisk lave niveauer, der var set tidligere i 2012, men renterne steg ganske voldsomt de første dage i 2013. Baggrunden for stemningsskiftet var dels, at de amerikanske politikere var nået til enighed om ikke at køre ud over den "finansielle afgrund". Dvs. politikerne nåede til et rimeligt kompromis med at forlænge visse skattelettelser, udskyde finanspolitiske opstramninger etc. Herudover blev rentestigningen forstærket af, at det virkede til, at der var en del investorer, der fra årets start skiftede fra obligationer til mere risikofyldte aktiver, som f.eks. aktier.

Senere på måneden tog rentestigningerne endnu engang fart - denne gang drevet af, at det europæiske obligationsmarked pludselig begyndte at fokusere på, hvor stor en del af de europæiske banker, der valgte at tilbagebetale de 3-årige LTRO-lån, de optog for et år siden. Ved den første mulighed tilbagebetalte bankerne en overraskende stor del, hvilket fik især de korte pengemarkedsrenter til at stige og dermed blev også obligationsmarkedet påvirket. Det virker paradoksalt, at det ikke er meget mere end halvanden måned siden, at markedet spekulerede i en mulig rentenedsættelse fra ECB. Fokus er nu i høj grad på mulige rentestigninger. Vi mener fortsat, at det nuværende renteniveau er "for lavt", og at renterne på sigt vil stige yderligere. Men på den korte bane ser vi en betydelig sandsynlighed for, at markedet skal korrigerer lidt tilbage igen.

De danske obligationsrenter er steget en del relativt til de europæiske og tyske obligationsrenter. Nationalbanken var i løbet af måneden nødsaget til at hæve renten med 0,1 procentpoint. Dette er en konsekvens af, at danske (stats)obligationer ikke længere agerer "sikker havn" i samme omfang som for et år siden. Det er umiddelbart positivt for danske obligationsinvestorer på lidt længere sigt, da det fremtidige afkastpotentiale forbedres. Samlet set er de kortere renter steget ca. 0,5 procentpoint i januar.

Danske realkreditobligationer har generelt haft det ok i et ellers lidt surt obligationsmarked. Dog har 4 pct. konverterbare haft det lidt svært pga. rentestigningerne, mens 5 pct. konverterbare omvendt har gjort det flot i et ellers faldende marked.

Givet det meget lave renteniveau vil det være svært at levere et afkast i 2013, der er på niveau med det, afdelingen har givet 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, 4. februar 2013.