

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.

Afkastet for juni måned blev -1,2 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på -1,2 pct. Afdelingen har i første halvår 2013 givet et positivt afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset er faldet med 1,6 pct.

Juni måned har været en turbulent måned på de globale obligationsmarkeder og dermed også for det danske marked og for afdelingen. Renterne er steget kraftigt, og som følge deraf er kurserne på obligationer faldet. Den primære årsag til rentestigningerne var udtalelser fra den amerikanske centralbankchef, Ben Bernanke, hvor det blev indikeret, at de kvantitative lempelser (centralbankens systematiske obligationsopkøb) på et tidspunkt ville blive nedtrappet. Det var reelt en gentagelse af, hvad Ben Bernanke havde sagt i maj, men mange investorer havde håbet og troet på, at han ville trække i land. Det blev ikke tilfældet. På de finansielle markeder var frygten, at det nu var slut med den rigelige likviditet, og mange investorer gik i gang med at likvidere positioner. Obligationer og aktier fra emerging markets blev ramt hårdest, men stort set alle aktiver er faldet. Renterne på alle typer af obligationer er steget, mens aktier og råvarer, herunder specielt guld, også har haft det svært. For investorer har der ikke rigtigt været noget sted at gemme sig, og langt de fleste porteføljer er faldet relativt meget i værdi. Ved udgangen af juni var aktierne steget lidt igen, mens obligationsrenterne i første omgang har stabiliseret sig på et lidt højere niveau.

Det danske obligationsmarked var også præget af bevægelserne på det globale obligationsmarked. Dels steg danske statsobligationsrenter mere end tilsvarende tyske statsobligationsrenter, og dels var realkreditobligationerne også hårdt ramt i løbet af juni måned med noget, der næsten mindede om "paniksalg".

I seneste månedsoptdatering skrev vi, at vi overvejede at reducere risikoen i porteføljen lidt givet den på daværende tidspunkt dyre prisfaste sættelse af lange realkreditobligationer, og vi solgte derfor ud af 30-årige realkreditobligationer i slutningen af maj og i begyndelsen af juni. I bagklogskabens klare lys kunne vi selvfølgelig godt have ønsket, at vi havde haft reduceret yderligere.

I slutningen af juni måned vurderede vi, at 30-årige konverterbare realkreditobligationer var blevet tilstrækkeligt billige til, at det igen var tid til at købe disse. De var faldet et par kurspoint siden toppen i slutningen af maj.

Rentefølsomheden er steget fra knap 2,5 år ultimo maj til aktuelt 3,6 år. En del af denne ændring skyldes opkøb af lange kreditobligationer og konverterbare realkreditobligationer. Yderligere er rentefølsomheden øget i de konverterbare realkreditobligationer som en konsekvens af rentestigningen. En del af stigningen i denne rentefølsomhed kan dog henføres til en ændring i den "realkreditmodel", der benyttes til at beregne nøgletal. På de nuværende højere renteniveauer er vi meget komfortable med den lidt højere renterisiko i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. juli 2013.