

Månedsoptdatering maj 2013

Maj Invest Danske Obligationer

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.:	67 %
Statsobl.:	5 %
Øvrige/kreditobl.:	22 %
Kontant	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	-1,0

Deltavektor (2 år)	0,8
Deltavektor (5 år)	0,8
Deltavektor (10 år)	0,9
Deltavektor (30 år)	-0,1

Afkastet for maj blev -0,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på -0,8 pct. Ved udgangen af maj måned har afdelingen år-til-dato givet et afkast på 1,7 pct., mens sammenligningsindekset gav en afkast på -0,4 pct.

Maj har været en blandet måned for afdelingen. Renterne er steget og som følge deraf er kurserne på obligationerne faldet. Kursfaldet har været størst på afdelingens beholdning af statsobligationer, der til gengæld udgør den mindste andel af porteføljen. Porteføljens realkreditobligationer har generelt gjort det rigtigt godt i måneden på trods af rentestigningerne, men de giver dog fortsat et marginalt negativt afkastbidrag. Beholdningen af kreditobligationer, der udgør ca. 22 pct. af porteføljen, har klaret sig flot og har bidraget positivt til afkastet i maj.

Den forgangne måned har været interessant at følge på de globale obligations- og finansmarkeder. I begyndelsen af måneden så vi historisk lave renter i både lange europæiske statsobligationer og på den hjemlige front med historisk lave realkreditrenter. Stemningen på obligationsmarkederne vendte dog rundt, da chefen for den amerikanske centralbank, FED, i en tale begyndte at åbne op for en gradvis reduktion af deres kvantitative lempelser (QE). Markedet tolkede talen således, at der er risiko for en tidligere tilbagetrækning af de ekstraordinære pengepolitiske tiltag, end markedet havde forventet. Reaktionen i finansmarkederne har da også været til at tage og føle på. Renten på den 10-årige amerikanske statsobligation steg med over 0,5 procentpoint over en tre ugers periode. Rentestigningerne har ikke været helt så store i danske og tyske statsobligationer, men renterne er dog trods alt stadig steget pænt.

I realkreditmarkedet har rentestigningerne været ganske moderate drevet af en fantastisk relativ performance i især konverterbare og længere flexlånsobligationer. Kursen på en 3 pct. konverterbar realkreditobligation med udløb i 2044 er faldet med ca. 90 øre i maj, mens en dansk statsobligation med omtrent samme varighed er faldet mere end 200 øre.

Generelt konstaterer vi, at stemningen fortsat er relativ positiv på realkreditmarkedet. Både længere flexlåns- og konverterbare realkreditobligationer er i forhold til statsobligationer tæt på de dyreste niveauer vi har set i flere år. Spørgsmålet er dog, om vi nærmer os enden på den fantastiske performance, vi har set over det seneste 1½ år. Vi konstaterer i hvert fald, at den betaling, man som investor får ved at investere i realkreditobligationer frem for eksempelvis statsobligationer, er blevet mindsket ganske betragteligt. Vi tror dog, at denne dyre prisfastsættelse kan vare ved et stykke tid endnu. Vi vil løbende se på mulighederne for at reducere risiko i porteføljen givet den aktuelt dyre prisfastsættelse i realkreditmarkedet.

Fremadrettet er det fortsat planen at bevare en lav rentefølsomhed med henblik på at beskytte formuen ved eventuelle rentestigninger.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. juni 2013.