

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.:	3 %
Øvrige/kreditobl.:	24 %
Kontant	1 %

Risikonøgletal

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

Afkastet i marts blev 0,7 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,6 pct. Ved udgangen af marts havde afdelingen år-til-dato givet et afkast på 0,8 pct. mens sammenligningsindekset havde givet en afkast på -0,1 pct.

Den lidt lunkne stemning på de finansielle markeder, som resultatet fra det italienske valg i slutningen af februar affødte, fortsatte ind i marts. Dermed kom marts til at byde på "mere af det samme" som kendetegnede februar – det vil sige faldende renter og begrænset risikovillighed specielt i Europa. På globalt plan klarede aktier sig stadig pænt. Rentefaldet blev initieret af en meget turbulent forhandlingsfase mellem de EU, IMF og ECB på den ene side og Cypern på den anden side. Cypern har/havde et akut behov for finansiell støtte til en nødlidende banksektor. Den cypriotiske banksektor var kommet i knibe oven på meget store tab i kølvandet på sidste års gældsnedskrivning af græske statsobligationer. Det, der for alvor fik investorerne til at blive bekymrede, var den initiale beslutning om, at indeståender i cypriotiske banker på under EUR 100.000, ville blive nedskrevet. Hidtil havde alle indeståender under den generelle indskydergaranti grænse på EUR 100.000 været fredet, så dette var en stor overraskelse og førte til store reaktioner i de finansielle markeder. Det endte dog med, at alle indskud under EUR 100.000 blev "fredet", men nu var "aben ude af buret". Yderligere blev de cypriotiske banker holdt lukkede i flere dage, og der blev indført kapitalkontrol i form af restriktioner på hvor store beløb, der kunne hæves i bankerne. Til sidst endte det dog med en aftale, hvor Cypern fik EUR 10 mia. til at rekapitalisere bankerne. Men hele forløbet har i høj grad øget investorens frygt for, hvad fremtiden kan bringe, og det ser pt. ud til at rentestigninger på den korte bane er udsendt.

De danske statsobligationsrenter er mere eller mindre faldet i samme takt som de tilsvarende tyske statsobligationsrenter og ligger pt. på et meget lavt niveau. På de nuværende renteniveauer ser vi ingen værdi i statsobligationer.

De danske realkreditobligationer har faktisk haft en overraskende god performance i lyset af det markante rentefald. Især afdelingens beholdning af 4 pct. og 5 pct. konverterbare har gjort det rigtigt flot og væsentligt bedre end, man umiddelbart kunne forvente. Tilsvarende har afdelingens beholdning af kreditobligationer gjort det flot og har været den væsentligste bidragsyder til performance i måneden. Vi har i marts købt to nye kreditobligationer til porteføljen. Dels en obligation fra danske AMBU, der producerer hospitalsudstyr og dels ansvarlig kapital fra det norske forsikringselskab Storebrand. For at finansiere disse har vi taget profit på en kreditobligation fra BRF, som vi købte i starten af året.

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. april 2013.

