

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.:	4 %
Øvrige/kreditobl.:	22 %
Kontant	2%

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,7
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år)	0,9
Deltavektor (5 år)	1,0
Deltavektor (10 år)	1,5
Deltavektor (30 år)	0,3

Afkastet i september blev 0,8 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,7 pct. Ved udgangen af september har afdelingen år-til-dato givet et afkast på 1,3 pct. mens sammenligningsindekset har givet en afkast på -1,6 pct.

September måned har været en fornuftig måned for danske obligationsinvestorer. Renteniveauet er faldet lidt igen efter en pæn stigning i såvel stats- som realkreditobligationer fra medio juli til medio september. Eksempelvis er renten for den 10-årige danske statsobligation faldet fra 1,70 til 1,57 pct. i løbet af september måned. I realkreditmarkedet er kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 3,5 pct. 2044, steget med omtrent et kurspoint fra 97,15 ved månedens begyndelse til omtrent 98,20 ved indgangen til oktober. Samtidig er aktier målt ved MSCI World opgjort i danske kroner steget over 2,6 pct. Det samme gør sig nogenlunde gældende for europæiske aktier.

I det danske realkreditobligationsmarked er stemningen vendt i løbet af september måned og er nu positiv efter en periode med en lettere negativ stemning. I perioden fra medio juli til medio september, hvor renteniveauet generelt steg, lod realkreditmarkedet til at være præget af flere sælgere end købere. Det betød, at realkreditrenterne i vores optik steg mere end de egentlig burde i forhold til stigningen i andre obligationsrenter i såvel Danmark som Euroland. Mod slutningen af september måned ændrede dette sig, og realkreditobligationerne indhentede en del af "det tabte", da renterne begyndte at falde.

De danske statsobligationsrenter er i september faldet mindre end renten på tyske statsobligationer med tilsvarende løbetid. Som vi beskrev i seneste månedsoptdatering, synes vi, at bevægelsen i de danske renter vis-a-vis de europæiske renter er overgjort, og at danske obligationer ser billige ud i forhold til tilsvarende europæiske obligationer. Den primære årsag til den danske underperformance i obligationsmarkedet skyldes formentlig, at varigheden i realkreditmarkedet er steget voldsomt siden maj, da konverterbare realkreditobligationer har fået længere varighed i takt med rentestigningerne. Da rentepilen på det seneste har peget nedad samtidigt med, at rentespændet til tyske statsobligationer er øget, ser de danske obligationer meget attraktive ud i forhold til tilsvarende europæiske obligationer. Vi mener, at realkreditmarkedet og i særdeleshed de konverterbare realkreditobligationer er attraktivt prisfastsat på de nuværende niveauer. Vi forventer, at de lange realkreditobligationer vil give et fornuftigt afkast over de kommende måneder.

Afdelingen har pt. en rentefølsomhed på 3,7 år. På de nuværende niveauer er vi komfortable med en lidt højere varighed i porteføljen end tidligere på året.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. oktober 2013.