

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.:	5 %
Øvrige/kreditobl.:	21 %
Kontant	2%

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,3
Konveksitet:	-1,2

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

Afkastet i oktober blev 0,9 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,8 pct. Ved udgangen af oktober måned har afdelingen år-til-dato givet et afkast på 2,2 pct., mens sammenligningsindekset har givet en afkast på -0,8 pct.

Oktober måned har været en rigtig god måned for danske obligationsinvestorer. Renteniveauet er faldet efter en periode med rentestigninger i både statsobligationer og realkreditobligationer fra begyndelsen af maj måned til begyndelsen af september. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation er faldet fra 1,95 pct. til 1,75 pct. i løbet af oktober måned. I realkreditmarkedet er kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 3,5 pct. 2044, steget med over et kurspoint fra 98,2 ved månedens begyndelse til 99,3 ved indgangen til november måned.

Renten på de danske statsobligationer er i oktober måned faldet mere end renten på de tyske statsobligationer med tilsvarende løbetid. I seneste månedsoptdatering skrev vi, at vi fandt danske obligationer billige i forhold til tilsvarende europæiske, og selv om renten på de danske obligationer er faldet lidt mere end på de europæiske i oktober, så vurderer vi fortsat, at de danske obligationer ser billige ud i forhold til de europæiske obligationer.

I det danske realkreditobligationsmarked er stemningen gradvist blevet bedre i takt med, at renterne er faldet. Yderligere har udbuddet af 30-årige fastforrentede, konverterbare realkreditobligationer samt flexlånsobligationer med en løbetid på 5 år eller længere været markant lavere, end markedet havde forventet. Vi vurderer, at der er to årsager til dette. Først og fremmest har låntagerne med eksisterende fastforrentede lån været mindre aktive med at konvertere deres fastforrentede lån til et nyt med lavere rente. Det er ikke så overraskende i lyset af, at renterne er steget, men låntagerne er altså mindre tilbøjelige til at nedkonvertere end den - trods alt - beskedne rentestigning burde tilsige. Med et mindre udbud i lange, konverterbare realkreditobligationer end ventet, har dette segment performeret godt i oktober måned. Det lavere udbud af 5-årige flexlånsobligationer skyldes, at låntagerne i stedet for at skifte fra F1-lån til F5-lån i højere grad har valgt det nye citalån kaldet FlexKort eller KortRente.

Vi finder fortsat, at realkreditmarkedet og i særdeleshed de konverterbare realkreditobligationer er attraktivt prisfastsat på de nuværende niveauer. Vi tror på, at de lange realkreditobligationer vil give et fornuftigt afkast over de kommende måneder, selv om de seneste kursstigninger selvfølgelig har mindsket potentialet i forhold til for en måned siden.

Afdelingen har pt. en rentefølsomhed på 3,3 år. Rentefølsomheden er reduceret en smule lidt henover måneden som følge af det generelle rentefald.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. november 2013.