

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager, ansvarlig for
Maj Invest Danske Obligationer.

Peter har bred erfaring inden for
obligationsområdet med analyse,
forvaltning og rådgivning gennem
9 år.

Aktivfordeling

Realkreditobl.:	77 %
Statsobl.:	2 %
Øvrige/kreditobl.:	20 %
Kontant	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-1,3

Deltavektor (2 år)	0,70
Deltavektor (5 år)	0,40
Deltavektor (10 år)	0,80
Deltavektor (30 år)	0,20

Afkastet for juni blev -0,3 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 faldt 1,3 pct.

I løbet af juni måned har markedet genvundet lidt af sin fornuft, og renterne er steget en smule. De ligger dog fortsat på et lavere niveau, end de gjorde primo maj måned, og i enhver form for målestok ligger renterne på et lavt niveau. Det lave absolutte renteniveau tilsiger fortsat en forsigtig tilgang til obligationsmarkederne, hvor vi fastholder en lav rentefølsomhed. Renten på de 10-årige statsobligationer ligger ved udgangen af juni omkring 1,4 pct., hvilket fortsat betyder, at man uden problemer kan tabe et års renteafkast på en formiddag ved almindelige kursfald. Endvidere har vi negative danske statsobligationsrenter for løbetider under tre år, hvorfor vi fortsat ikke ser nogen værdi i kortere statsobligationer.

De lange realkreditobligationer har generelt haft det svært i juni måned på trods af, at renten er steget. Men kombinationen af et fortsat meget lavt renteniveau, Nykredit/Totalkredits indførelse af to-lagsbelåning samt et øget fokus (incitament) fra realkreditinstitutterne på at flytte låntagerne "længere ud på rentekurven" har sat sine spor på realkreditmarkedet. I løbet af maj måned åbnede realkreditinstitutterne nye 15-, 20- og 30-årige fastforrentede obligationsserier med kuponrenter på hhv. 2 pct., 2,5 pct. og 3 pct. "Nyhedsværdien" i dette har fået mange låntagere i såvel fastforrentede lån samt kortere rentetilpasningslån til enten at nedkonvertere eller i det mindste overveje det. Denne effekt er blevet kraftigt forstærket af, at Nykredit/Totalkredit i slutningen af juni har indført to-lagsbelåning for private lån. Det har betydet, at sidste mulighed for at få et låntilbud hjem under de hidtidige regler, og dermed mulighed for at fastholde afdragsfrihed på 0-80 pct. belåning, var fredag den 22. juni. Dermed har mange låntagere i Nykredit/Totalkredit-samarbejdet indfriet gamle lån og hjemtaget nye lån på lave renter. Endvidere har vi i langt højere grad end tidligere set, at låntagerne udnytter de lave renter og hjemtager fastforrentede lån frem for flexlån og andre typer rentetilpasningslån. Samlet set har konsekvensen været, at udbuddet af lange fastforrentede obligationer er steget markant, og at lange realkreditobligationer har haft det lidt svært. Afdelingen ligger med en beskedent andel af lange realkreditobligationer.

På de aktuelle ekstremt lave renteniveauer vælger vi i afdelingen at fastholde en rentefølsomhed, der er tæt på minimum, for at beskytte afdelingens værdi i tilfælde af rentestigninger. Markedet har fået lidt mere tiltro til eurosamarbejdets fremtid, men risikoen lurer fortsat, hvorfor renterne stadig er meget lave. Hvis denne usikkerhed mindskes yderligere, og de finansielle markeder genvinder et lidt mere optimistisk syn på fremtiden, vil renten stige.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. juli 2012.