

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager, ansvarlig for
Maj Invest Danske Obligationer.

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

Aktivfordeling

Realkreditobl.:	77 %
Statsobl.:	3 %
Øvrige/kreditobl.:	20 %
Kontant	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-1,5

Deltavektor (2 år)	0,70
Deltavektor (5 år)	0,60
Deltavektor (10 år)	0,70
Deltavektor (30 år)	0,10

Afkastet for august blev 0,6 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 faldt 0,3 pct.

August har været en rigtig god måned for de danske realkreditobligationer – både i absolutte termer og i forhold til eksempelvis danske statsobligationer. Renten på korte danske statsobligationer er steget i løbet af august. Eksempelvis er renten steget fra ca. -0,3 pct. til -0,15 pct. på en 2-årig statsobligation, mens renten er steget fra ca. 0,05 pct. til 0,15 pct. på en 5-årig dansk statsobligation. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation er steget marginalt fra ca. 1,09 pct. til 1,11 pct. Renten på korte flexlånsobligationer er ligeledes steget, men slet ikke i samme grad som statsobligationerne. Dermed er renteforskellen mellem korte flexlånsobligationer og danske statsobligationer blevet mindsket yderligere. Med negative eller marginalt positive renter på korte statsobligationer foretrækker vi fortsat realkreditobligationer frem for statsobligationer, og vi ser generelt ingen værdi i kortere danske statsobligationer.

Performance i realkreditmarkedet i løbet af august har primært været drevet af to faktorer. Først og fremmest er den store udstedelse i realkreditobligationer, som vi så i løbet af juni og juli måned, løjet markant af, efter vi har passeret låntagernes opsigelsesfrist den 31. juli for konverteringer til oktober-terminen. Dette skift fra mange udstedelser, som havde gjort realkreditobligationerne billige pga. det store udbud, til få udstedelser har ændret prissætningen markant. Sekundært var omfanget af ekstraordinære indfrielse til oktober-terminen ikke helt så slemt, som både vi og markedet havde frygtet. Dermed var der kursstigninger til 5 pct. konverterbare obligationer, som følge af de lavere indfrielse, og yderligere så vi generelt en pæn efterspørgsel efter både 5 pct. og 4 pct. konverterbare obligationer.

På den helt korte bane får realkreditobligationerne formodentlig svært ved at fortsætte den gode performance mod statsobligationerne. På længere sigt tror vi dog fortsat på en pæn *outperformance*, og vi ser fortsat ingen værdi i korte statsobligationer. Vi tror fortsat på, at renten på sigt skal stige yderligere, hvorfor vi på de aktuelle ekstremt lave renteniveauer vælger at fastholde en rentefølsomhed, der er tæt på minimum, for at beskytte afdelingens værdi i tilfælde af rentestigninger.

Gustav Bundgaard Smidth, 10. september 2012.