

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.:	79 %
Statsobl.:	2 %
Øvrige/kreditobl.:	18 %
Kontant	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,0
Konveksitet:	-1,1
Deltavektor (2 år)	1,10
Deltavektor (5 år)	0,80
Deltavektor (10 år)	0,20
Deltavektor (30 år)	-0,10

Afkastet for december blev 0,7 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,2 pct. Det betyder, at afkastet for 2012 ender på 5,8 pct., mens sammenligningsindekset i 2012 har givet et afkast på 3,4 pct.

I december fik vi afsluttet de årlige auktioner over rentetilpasningsobligationer, og renterne endte generelt noget lavere, end hvad både vi og markedet havde forventet inden auktionerne begyndte. Et godt bud på forklaringen fik vi lige inden jul, da en af verdens største obligationsforvaltere, PIMCO, meldte ud, at de "var klar til at købe 3- og 5-årige danske rentetilpasningsobligationer". Når PIMCO offentligt melder ud, at et givet aktiv er attraktivt prisfastsat og fortæller, at de er klar til at købe, så betyder det som regel, at de allerede har foretaget væsentlige opkøb. Qua PIMCOs størrelse i forhold til udbuddet af 3- og 5-årige rentetilpasningsobligationer, er det formodentlig en af de primære forklaringer på de stigende obligationskurskurser i det pågældende segment. Som tidligere beskrevet købte vi tilbage i oktober op i de 5-årige rentetilpasningsobligationer og foretog kun mindre investeringer i segmentet i selve auktionsperioden. Disse investeringer har indtil videre været ganske fordelagtige.

Ved årets afslutning var de danske obligationsrenter tæt på de historisk lave niveauer, vi har set tidligere på året. Eksempelvis var renten på den 10-årige danske statsobligation omkring 1,04 pct., hvilket ikke er så langt fra det historiske lavpunkt med en rente omkring 0,95 pct. medio juli. Det generelle rentefald i det danske obligationsmarked såvel som i det globale skyldes i høj grad usikkerhed om den forestående "finansielle afgrund" i USA. Denne betegnelse dækker over, at en lang række skattelettelser etc. udløber med udgangen af 2012, og hvis de ikke forlænges eller nye tiltag introduceres, vil USA opleve en voldsom finanspolitisk stramning, der givetvis vil tvinge USA direkte i recession i 2013. Markedet har hele tiden troet på en løsning, men ved årets udgang på det danske obligationsmarked (altså den 28. december) var en løsning endnu ikke på plads. Det lykkedes dog de amerikanske politikere at nå til enighed om en midlertidig løsning i sidste øjeblik, hvilket betyder, at renterne steg ganske markant på årets første handelsdag.

Danske realkreditobligationer ser fortsat meget attraktive ud i forhold til statsobligationer, og afdelingen har ikke nogen væsentlige positioner i danske statsobligationer. De danske realkreditobligationer ser ligeledes attraktive ud relativt til tilsvarende europæiske, selv om de danske er blevet lidt dyrere i løbet af december.

Givet det meget lave renteniveau, vil det være svært at levere et afkast i 2013, der er på niveau med det afdelingen har givet i 2012. Fremadrettet er det stadig planen at opretholde en lav rentefølsomhed med henblik på at beskytte formuen i forbindelse med eventuelle rentestigninger.

Godt nytår!

Gustav Bundgaard Smidth, 2. januar 2013.