

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

Realkreditobligationer:	73 %
Statsobligationer:	5 %
Øvrige/kreditobl.:	22 %
Kontant	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-1,3

Deltavektor (2 år)	0,60
Deltavektor (5 år)	0,60
Deltavektor (10 år)	0,90
Deltavektor (30 år)	0,10

Afkastet for oktober blev 0,6 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 steg 0,2 pct. Dermed er afdelingens samlede afkast for 2012 4,0 pct. mod 2,5 pct. for EFFAS 1-10.

På det danske obligationsmarked har oktober været en blandet måned. Generelt ligger renterne stort set på samme niveauer som ved månedens begyndelse, men der er forskel på de forskellige segmenters performance. Eksempelvis er 2-årige danske statsrenter steget 0,03 procentpoint, mens 5-årige danske statsrenter er faldet 0,05 procentpoint i oktober. De 10-årige danske statsrenter er uændrede over måneden. Ser vi i stedet på flexlånsrenterne, så er renten på de 2-årige obligationer steget med 0,06 procentpoint, mens renten på de 5-årige er uændret. Dermed er renteforskellen mellem stats- og flexlånsobligationer udvidet i oktober.

I realkreditmarkedet har fokus været på låntagernes ekstraordinære indfrielse af fastforrentede lån med høj rente (5 pct. eller mere). Opsigelsesfristen til januar-terminen var 31. oktober. Ligeledes har der været fokus på, hvor mange låntagere med etårige rentetilpasningslån realkreditinstitutterne ville få held med at flytte til enten længere rentetilpasningslån eller fastforrentede lån. Også her var fristen 31. oktober. Generelt har de ekstraordinære indfrielse af obligationer med høj rente været lavere end markedet havde forventet. De højere forrentede obligationer har derfor generelt klaret sig flot i oktober. Omvendt er det gået for de 3- og 5-årige rentetilpasningsobligationer. Her har markedet i stigende grad bekymret sig over det kommende udbud af især 5-årige rentetilpasningsobligationer. Obligationerne har tabt ganske markant i forhold til både danske swaprenter og danske statsobligationer. Hertil kommer, at 5-årige danske swaprenter er steget i forhold til euro swaprenter. Alt i alt betyder det, at de 5-årige danske rentetilpasningsobligationer ser meget attraktive ud. Ved månedsskiftet er de billige i forhold til tilsvarende 5-årige europæiske realkreditobligationer. Vi har gennem de seneste måneder været negative på 5-årige rentetilpasningsobligationer, men efter de har tabt så meget, har vi ændret holdning. Vi ser dem nu som attraktive i forhold til f.eks. lange 4 pct. eller 3,5 pct. konverterbare obligationer.

Med de spredningsregler, som gælder for investeringsforeninger, kan det i perioder være en udfordring at sammensætte porteføljen, som vi ønsker, med det begrænsede antal udbydere af obligationer i Danmark. Afdelingen har derfor på foreningens ordinære generalforsamling fået lov til at udvide rammerne, så op til 20 pct. af formuen kan investeres i obligationer udstedt i euro. De nye rammer trådte i kraft i august måned. Vores primære fokus vil stadig være danske obligationer og danske udstedere men nu suppleret med udvalgte obligationer i euro. Afdelingens risikoprofil ændres ikke væsentligt.

Med udgangspunkt i de nye investeringsrammer har vi valgt at investere i en 10-årig tjekkisk statsobligation udstedt i euro. Tjekkiet er efter vores vurdering et af de mest solvente lande i Europa med lav offentlig og privat gæld. Landet har en AA rating fra S&P. I forhold til andre vestlige statsobligationer vurderer vi, at renten på knap 3 pct. er attraktiv. I alt har vi investeret ca. 2 pct. af formuen i denne obligation. Vi vil alene øge andelen af europæiske obligationer, såfremt vi finder attraktive investeringsmuligheder. Som tingene ser ud i øjeblikket, er danske realkreditobligationer relativt billige i forhold til tilsvarende europæiske obligationer.

Fremadrettet er det stadig planen at opretholde en relativt lav rentefølsomhed med henblik på at beskytte formuen imod eventuelle rentestigninger.

Gustav Bundgaard Smidth, 7. november 2012.