

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:	77 %
Statsobligationer:	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 september blev 0,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 faldt 0,6pct.

September har været en lidt blandet måned på det danske obligationsmarked. Renterne steg flere gange markant de første uger i september for efterfølgende at falde tilbage igen. Samlet set er renterne dog steget.

Siden medio august er kronen blevet svækket overfor euroen. Svækkelsen af kronen er en konsekvens af, at den værste uro omkring den europæiske statsgælds-krise er løjet af – i hvert fald på den korte horisont. Dermed er efterspørgslen efter danske kroner, som "sikker havn", taget af, og Nationalbanken har formentlig købt danske kroner i valutamarkedet for at støtte kronen. Det næste logiske træk fra Nationalbanken vil være en isoleret dansk renteforhøjelse, hvilket markedet allerede har inddiskonteret. Dermed er de korte danske obligationsrenter steget mere end de europæiske, og det kan være begyndelsen til en "normalisering" af den danske underrente i forhold til den europæiske. Vi tror dog ikke renteforskellen forsvinder lige foreløbigt, da der fortsat er væsentlig udfordringer for euroen og Europa. I vores øjne betyder det, at der fortsat vil være en underliggende efterspørgsel efter danske obligationer.

Med de stigende renter har de absolutte afkast været negative både for statsobligationer og realkreditobligationer i september måned. Realkreditobligationerne har generelt gjort det en smule bedre end statsobligationer med samme varighed, og det eneste segment, som umiddelbart har givet positive afkast i september, er højere forrentede konverterbare realkreditobligationer, dvs. dem med en kuponrente på 5 pct. eller højere. Dette segment har nydt godt af, at renterne er steget, hvilket alt andet lige vil føre til lavere ekstraordinære indfrielse fra låntagerne. Indtil videre ser dette også ud til at være tilfældet, da de foreløbige konverteringsrater til januar terminen er betydeligt lavere end på samme tidspunkt i opsigelsesperioden til oktober terminen. Segmentet ventes fortsat at klare sig godt.

I realkreditmarkedet har både Nordea Kredit, Realkredit Danmark og BRF Kredit varslet bidragsforhøjelser. Indtil videre sender institutterne et tydeligt signal til låntagerne: højere bidrag for rentetilpasningslån, højere bidrag for den yderste belåning (dvs. 60-80 pct.) og højere bidrag for afdragsfrihed. Konsekvensen bliver, at det for låntagerne bliver mindre attraktivt at blive i F1 lån frem for enten rentetilpasningslån med længere rentebinding – altså F3 eller F5 – eller et traditionelt fastforrentet realkreditlån. Vi tror fortsat på, at 5-årige rentetilpasningsobligationer på sigt vil blive prissat lavere som konsekvens af øget udstedelse fremover, og afdelingen har fortsat ingen investeringer i dette segment.

På de aktuelle lave renteniveauer fastholder afdelingen en rentefølsomhed, der er tæt på minimum, for at beskytte afdelingens værdi i tilfælde af rentestigninger.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. oktober 2012.