

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:	2,1
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år)	1,10
Deltavektor (5 år)	0,80
Deltavektor (10 år)	0,30
Deltavektor (30 år)	-0,10

Afkastet for november blev 1,1 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,8 pct. Det betyder, at afkastet for de første 11 måneder af 2012 nu er oppe på 5,1 pct., mens sammenligningsindekset i 2012 har givet et afkast på 3,2 pct.

I løbet af november har de danske realkreditinstitutter skudt de årlige auktioner over rentetilpasningslån i gang. Mens låntagerne i rentetilpasningslån har nydt synet af de lave renter på auktionerne, har det som obligationsinvestor ikke været nogen speciel stor fornøjelse. 1-årige obligationer giver ca. 0,25 til 0,3 pct. i rente, 3-årige obligationer ca. 0,65-0,7 pct., mens 5-årige giver ca. 1,2-1,25 pct. Det lave renteniveau skyldes dels, at auktionsperioden er faldet sammen med et generelt faldende renteniveau i Europa, men også at efterspørgslen efter korte danske obligationer har været overvældende stor. Sidstnævnte faktor kan tilskrives, at ca. hver femte F1-låntager har valgt enten et længere rentetilpasningslån eller alternativt et fastforrentet lån, som vi skrev om i seneste månedsoptdatering. Dette betyder, at der udstedes ca. 20-25 pct. færre F1-obligationer end "normalt", og da den danske stat ser ud til ikke at skulle udstede så mange statsobligationer næste år, har der næsten været "mangel" på korte danske statsobligationer.

Indtil videre har vi ikke investeret så meget på auktionerne i rentetilpasningsobligationer, som vi havde ventet, inden auktionerne gik i gang. Som vi skrev i seneste månedsoptdatering, fandt vi de 5-årige rentetilpasningsobligationer meget attraktive, inden auktionerne begyndte. Heldigvis foretog vi derfor en del investeringer i dette segment inden auktionsstarten, hvilket viste sig at være en rigtig god beslutning, da auktionerne gav meget lavere renteniveauer. Vi har derfor kun foretaget få investeringer på selve auktionerne, da vi allerede var "på plads" inden. Vi vil hellere vente og se, om ikke der i løbet af december skulle dukke bedre muligheder op for nye investeringer.

Generelt ser danske realkreditobligationer fortsat meget attraktive ud i forhold til statsobligationer, og afdelingen har ikke længere nogen væsentlige positioner i danske statsobligationer. Danske realkreditobligationer ser også fortsat attraktive ud relativt til tilsvarende europæiske realkreditobligationer, selv om de danske er blevet noget dyrere i løbet af november. Forskellen er dog langt mindre end for de danske statsobligationer, der ser meget dyre ud i forhold til tilsvarende tyske statsobligationer.

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

Gustav Bundgaard Smidth, 4. december 2012.