



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har 12 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	74 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	22 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,7
Konveksitet:	-0,6

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	1,4
Deltavektor (30 år):	0,6

Afkastet i november måned blev på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 0,6 pct. Afdelingen har i årets 11 første måneder givet et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,1 pct.

November måned bød på et mindre rentefald, hvor danske stats- og realkreditrenter faldt. Ydermere faldt de tyske statsobligationsrenter, og de 2- og 5-årige tyske statsobligationsrenter nåede de laveste niveauer, vi endnu har set. Ved indgangen til december måned handlede 2-årige tyske statsobligationer til en rente på ca. -0,4 pct. og de 5-årige omkring -0,2 pct. Den 10-årige tyske statsrente ligger på omkring 0,5 pct. i rente, og der er således fortsat et stykke ned til rentebunden fra foråret på ca. 0,1 pct. De kortere europæiske renter er faldet i takt med, at markedet forventede en rentenedsættelse fra ECB med -0,1 til -0,2 procentpoint fra de nuværende -0,2 pct. Ydermere blev det forventet af opkøbsprogrammet (QE) både blev udvidet og forlænget.

I det hjemlige obligationsmarked har fokus primært været på flexlånsauktionerne, som løb af stablen de sidste to uger i november, og forløb nogenlunde som ventet. Dog betød rentefaldet undervejs i perioden, at især de længere obligationer gradvist blev dyrere over auktionsperioden. Vi deltog ikke på auktionerne i denne omgang, da vi løbende i september og oktober øgede afdelingens beholdning af flexlånsobligationer. Det skete i en periode med højere danske obligationsrenter og større præmier drevet af usikkerhed om prisfastsættelsen af mindre obligationsserier. Flere af de obligationer, vi investerede i dengang, har været på auktion i november, og her blev de solgt til en markant højere pris, end vi betalte for dem for bare en til to måneder siden. Det er dels en konsekvens af rentefaldet, og dels en konsekvens af at obligationerne blev store obligationsserier, og dermed betaler en mindre præmie. Generelt bød flexlånsauktionerne kun på en mindre overraskelse, hvor Nykredits auktion over 5- og 10-årige obligationer med renteloft gik markant billigere, end flere havde forventet. Det betyder, at tidligere udstedte 5- til 10-årige renteloftobligationer formentlig skal reprises (blive billigere). Afdelingen har ingen obligationer i dette segment, da vi længe har syntes segmentet var dyrt prisfastsat.

De længere obligationsrenter er fortsat lave i et historisk perspektiv, og rentefaldet i november måned har forstærket dette. Vi er fortsat påpasselige med ikke at få for stor rentefølsomhed i afdelingen. Varigheden i porteføljen er fortsat lidt under 4 år. Størstedelen af varighedsbidraget kommer fra konverterbare realkreditobligationer, hvor risikopræmien (merrenten) ikke er set meget større, siden finanskrisens højdepunkt i 2008. Indtil videre fastholder vi afdelingens rentefølsomhed, men falder de danske obligationsrenter yderligere, vil vi formentlig mindske afdelingens rentefølsomhed.

Den 15. december fejrer afdelingen sammen med Investeringsforeningen Maj Invest 10-års fødselsdag. Vi gør status i næste månedsoptatering.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. december 2015.