



Gustav Bundgaard Smidth
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	5 %
Øvrige/kreditobligationer:	13 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	1,1
Deltavektor (10 år):	0,3
Deltavektor (30 år):	0,2

Afkastet i juni blev på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på -0,4 pct. Afdelingens tidligere sammenligningsindeks, Effas 1-10, er udgået og afløst af Bloomberg DK Gov 1-10. Vi har implementeret dette pr. 1. maj 2017.

Juni måned var en bemærkelsesværdig måned på det danske obligationsmarked. De første tre og en halv uge af måneden faldt renten på realkreditobligationer til det laveste niveau (endnu) i år, mens statsobligationsrenterne var tæt på de laveste niveauer for året. Men en tale fra centralbankchefen for ECB, Mario Draghi, sendte obligationsrenterne godt op de sidste par handelsdage i måneden. Samlet set endte juni måned med et mindre rentefald i realkreditobligationerne og en mindre rentestigning i statsobligationerne. Prisfastsættelsen af realkreditobligationerne nåede i løbet af måneden de dyreste niveauer, vi har set siden finanskrisen. Alligevel lod efterspørgslen til at være intakt. Der var fortsat interesse fra udenlandske investorer, og ydermere fremlagde den danske regering et forslag om, at realkreditlån til almennyttige boliger fremover skal finansieres via statsobligationer frem for realkreditobligationer. Hvis forslaget bliver vedtaget, betyder det, at realkreditlån for op til 180 mia. kr. "forsvinder" inden for de næste 10 år og i stedet kommer i form af statsobligationer. Det giver færre udstedelser og større opkøb i realkreditobligationer og var medvirkende til at forklare en del af det fald risikopræmier, vi har set inden for realkreditsegmentet i juni måned. På niveauerne ved udgangen af måneden gav det efter vores vurdering fortsat mest mening at fastholde en relativt defensiv allokering til især konverterbare realkreditobligationer.

En stor del af afkastet i afdelingen i juni skyldes afdelingens portefølje af kreditobligationer, hvor især en enkelt obligation stod bag størstedelen af afkastet. For godt to år siden investerede vi en meget lille andel af formuen i en dybt subordineret obligation udstedt af Vestjysk Bank. Obligationen var ligestillet med statens indskud under bankpakke to. Vestjysk Bank havde det ikke godt, men kursen på obligationen på 22,5 virkede attraktiv, og skulle Vestjysk Bank blive reddet, var der et meget stort potentiale i obligationen. I starten af juni måned blev der fremsat et købstilbud på statens aktier i Vestjysk Bank af et konsortium, som samtidig vil rekapitalisere banken og indfri den eksisterende ansvarlige gæld. Det betyder, at obligationen er blevet opskrevet fra 22,5 til 90 og dermed har givet et afkast på intet mindre end 298 pct. Gennem årene har afdelingen tjent rigtig gode penge på efterladenskaber fra finanskrisen. Dette var desværre den sidste, vi havde i porteføljen.

I løbet af juni reducerede vi yderligere i porteføljen af kreditobligationer, hvor vi solgte den "længste" obligation i porteføljen, som var en subordineret obligation udstedt af Danica Pension. Vi købte obligationen i december 2015 på kurs 99,25 og solgte på knap kurs 114 i slutningen af juni måned. Porteføljens andel af kreditobligationer var ved udgangen af måneden den laveste, afdelingen har haft i flere år, hvilket afspejler de generelt lave risikopræmier i segmentet.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. juli 2017.