

**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:	77 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	22 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	-0,7

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	1,0
Deltavektor (10 år):	1,4
Deltavektor (30 år):	0,7

Afkastet i oktober blev på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 0,4 pct.

Markedsbegivenhederne i oktober måned var domineret af udfaldet og de efterfølgende referater fra rentemøder i hhv. Den Europæiske Centralbank, ECB, og den amerikanske pendant, Federal Reserve. ECB var først på banen med en overraskende blød retorik, hvor centralbankchef Mario Draghi mere eller mindre lovede nye pengepolitiske lempelser på ECB's møde i december i år. Mest sandsynligt er en forlængelse eller udvidelse af de allerede igangsatte kvantitative lempelser (QE), hvilket dækker over opkøb af primært europæiske stats- og realkreditobligationer. Ydermere, og det var det mest overraskende, blev en yderligere sænkning af ECB's pengepolitiske rente, som ved udgangen af måneden var på -0,2 pct., også bragt på bane. Det var ellers markedets opfattelse inden mødet, at ECB allerede pt. var på deres "rentebund". Reaktionen blev derfor, at både korte- og lange obligationsrenter faldt markant. Senere på måneden var det Federal Reserves tur til at holde rentemøde, og her var udmeldingerne fra centralbankchef Janet Yellen meget mere "hårde" end markedet havde ventet. Der blev lagt op til, at Federal Reserve overvejer at hæve renten for første gang siden 2006 og efter at have ført en nulrentepolitik siden december 2008. Reaktionen i markederne var at sende især de amerikanske obligationsrenter op. I Europa og Danmark var det primært de længere obligationsrenter, som steg.

De danske obligationsrenter er samlet set faldet en smule i oktober. Rente-faldet har været størst i obligationer med løbetider op til et par år, hvilket er naturligt, da netop disse renter steg op til oktober på trods af generelle rentefald. Det beskrev vi i seneste månedsoptdatering. Løst sagt kan man sige, at det virkede bemærkelsesværdigt, at de korte danske renter steg i september, og så faldt en del tilbage i løbet af oktober. ECB's rentemøde gør det alt andet lige mindre sandsynligt, at Nationalbanken hæver renten inden for et par måneder, som der tidligere på efteråret var spekulation om. Vi fastholder vores holdning, og vi mener, at de danske renter fortsat er lave, men i forhold til tilsvarende europæiske renter, er de danske obligationsrenter faktisk høje. Det virker paradoksalt, at obligationer med løbetid over et par år handler til markant højere rente end tilsvarende europæiske obligationer. Især i lyset af at Nationalbanken har en ledende rente på -0,75 pct. og ECB på -0,2 pct.

De længere obligationsrenter er fortsat lave i et historisk perspektiv, og vi er påpasselige med ikke at få "for stor" rentefølsomhed i afdelingen. Varigheden i porteføljen er lidt under fire år og er primært koncentreret i konverterbare realkreditobligationer, hvor risikopræmien (merrenten) ikke er set meget større, siden finanskrisen toppede i 2008. En stor del af renterisikoen er dog fra konverterbare obligationer med løbetid på 10 eller 15 år, hvilket mindsker eksponeringen mod stigende lange renter. Alt i alt fastholder vi afdelingens eksponering, men det er ikke utænkeligt, at vi mindsker afdelingens rentefølsomhed, hvis de danske obligationsrenter falder yderligere fra de nuværende niveauer.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. november 2015