

DK0060005098

**Gustav Bundgaard Smidth**

Porteføljemanager, ansvarlig for  
Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har bred erfaring inden for  
obligationsområdet med analyse,  
forvaltning og rådgivning gennem  
10 år.

**Aktivfordeling**

Realkreditobl.:	65 %
Statsobl.:	10 %
Øvrige/kreditobl.:	23 %
Kontant	2 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-1,0

Deltavektor (2 år)	0,9
Deltavektor (5 år)	0,7
Deltavektor (10 år)	0,6
Deltavektor (30 år)	0,0

Afkastet i april måned blev på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,5 pct. For hele 2014 har afdelingen givet et afkast på 2,4 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 2,1 pct.

I begyndelsen af året prædikede langt de fleste økonomer rentestigninger, endnu engang. Fire måneder senere er vi tæt på den absolutte rentebund fra maj 2013. Det sker samtidig med, at flere og flere økonomer er begyndt at tale om opsving og bedre vækst i Europa. I de europæiske lande er der igen positiv vækst. Det sker efter en længere periode med recession, og den nuværende vækst er kombineret med inflationen ikke nok til, at flere sydeuropæiske lande kan komme af med deres høje gæld. Det ville være nemmere at forstå renteutviklingen, hvis det skyldtes frygt for et sydeuropæisk kollaps. Det er dog ikke tilfældet. Renten på de sydeuropæiske landes statsobligationer falder endnu hurtigere end renten på de "sikre" danske og tyske obligationer. F.eks. nåede renten for spanske 10-årige statsobligationer for første gang i mange år under 3 pct.

Det er uforståeligt, at renten på de "sikre" nordeuropæiske obligationer falder samtidig med, at renten på de mere "risikable" sydeuropæiske falder. Det er ikke godt for de sydeuropæiske lande, hvis vi står over for en periode med lav vækst og lav inflation. Det vil gøre det meget svært for landene i første omgang at stabilisere deres gæld, og senere at tilbagebetale den. Overordnet står vi derfor uforstående over for det kraftige rentefald på stort set alle typer af europæiske obligationer. Billedet er det samme for forskellige typer af virksomhedsobligationer, hvor renten også er fortsat med at falde.

På de nuværende renteniveauer ser vi kun begrænset potentiale for yderligere rentefald. Derfor vil fokus i den kommende periode være at beskytte formuen, såfremt renterne skulle stige. Med det nuværende renteniveau og den relative prisfastsættelse af realkreditobligationer og kreditobligationer er det vores vurdering, at man ikke skal have alt for meget risiko i porteføljen.

April måned har i øvrigt budt på en isoleret dansk renteforhøjelse. Efter at den danske krone er blevet svækket gennem en længere periode, valgte Nationalbanken lidt overraskende at hæve renten, efter de har forholdt sig passive gennem et stykke tid. Renten blev hævet med 0,15 procentpoint, hvilket betyder, at det er slut med negative renter i Danmark i denne omgang. Renteforhøjelsen har styrket kronen en anelse, ligesom de helt korte renter er steget lidt. Man skal dog have luppen frem for at se ændringerne. Der er stadig tale om ekstremt lave renter. Ikke desto mindre er det positivt, at der ikke længere er behov for at opkræve negative renter for indskud i Nationalbanken.

Gustav Bundgaard Smidth, porteføljemanager, 5. maj 2014.