

DK0060005098



### Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager, ansvarlig for  
Maj Invest Danske Obligationer.

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

#### Aktivfordeling

Realkreditobl.:	71 %
Statsobl.:	6 %
Øvrige/kreditobl.:	18 %
Kontant:	5 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	1,5
Konveksitet:	-0,8

Deltavektor (2 år)	0,9
Deltavektor (5 år)	0,4
Deltavektor (10 år)	0,2
Deltavektor (30 år)	-0,1

Afkastet i august blev på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 1,0 pct. For hele 2014 har afdelingen givet et afkast på 4,4 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 4,6 pct.

Ned, ned, ned... Renten ser ud til kun at bevæge sig en vej i år. Renten har aldrig været lavere på hverken danske realkreditobligationer eller tyske statsobligationer, mens de danske statsobligationer er tæt på de historisk lave niveauer fra 2012. Rentefaldet har taget yderligere fart i august, primært drevet af en fortsat faldende inflation i Europa. Faldet i inflationen har også aflejret sig i faldende *inflation forventninger*, hvilket tydeligt har gjort chefen for Den Europæiske Centralbank, ECB, Mario Draghi, bekymret. Således holdt han i løbet af måneden en tale på den årlige konference for centralbanker i Jackson Hole i USA, der for alvor fik renterne til at falde i Europa. I denne tale udtrykte Draghi tydelig bekymring om faldet i inflationsforventningerne, hvilket markedsdeltagerne tolkede således, at ECB overvejer at introducere direkte støtteopkøb, de såkaldte kvantitative lempelser (QE), og/eller at sænke renten yderligere.

Rentefaldet har ført til, at der for første gang nogensinde er åbnet en 30-årig realkreditobligation med en rente på 2,5 pct. De "nye" 3 pct. 2047 serier er over kurs 100, både i serier med og uden afdrag, og dermed lukkede for nye lånetilbud. Kuponrenten på de nuværende åbne, fastforrentede obligationsserier er således 1 pct. (10-årig), 1,5 pct. (15-årig), 2 pct. (20-årig) og 2,5 pct. (30-årig). Det har aldrig været billigere at låne med fast rente i realkreditmarkedet.

De historisk lave renteniveauer gør, at refinansieringsaktiviteten til januar-terminen, med opsigelsesfrist 31. oktober, kan blive meget stor. Her er alle fastforrentede lån med en rente på 4 pct. eller højere helt oplagte at nedkonvertere, men også nyligt optagede lån i 30-årige serier med kuponrente på 3,5 pct. kan være i spil, hvis renten forbliver på det nuværende niveau. Det var for blot få måneder siden nærmest et utænkeligt scenario, at renten kunne falde så meget. Især har 4 pct. konverterbare haft det svært i august, i takt med renten er faldet. Vi valgte heldigvis at reducere lidt i porteføljens beholdning i begyndelsen af måneden, hvilket sidenhen viste sig at være en god beslutning.

På de nuværende renteniveauer ser vi kun et meget begrænset potentiale for yderligere rentefald. Porteføljen er fortsat placeret relativt defensivt med en rentefølsomhed under 2 år, hvilket er tæt på den nedre grænse på 1 år. Fokus i den kommende periode vil være på at beskytte formuen, såfremt renterne skulle stige. Med det nuværende renteniveau, er det fortsat vores vurdering, at man ikke skal have alt for meget risiko i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, porteføljemanager, 2. september 2014.