

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.:	64 %
Statsobl.:	10 %
Øvrige/kreditobl.:	22 %
Kontant	4 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-0,9

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

Afkastet i maj blev på 0,7 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,8 pct. For hele 2014 har afdelingen givet et afkast på 3,1 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 2,9 pct.

Maj måned har været endnu en god måned for danske obligationsinvestorer. På trods af at obligationsrenterne ved indgangen til maj måned lå tæt på historisk lave renteniveauer, er de danske obligationsrenter i maj faldet over en bred kam. Realkreditrenterne ligger således ved udgangen af maj måned på historisk lave renteniveauer, både målt på konverterbare realkreditobligationer og på flexlånsobligationer. På de danske statsobligationer er renten ikke helt så lav som i maj sidste år, men vi er tæt på. Med fare for at gentage os selv, så er der ingen tvivl om, at den største del af rentefaldet ligger bag os, og afkastpotentialet fremadrettet for investorer i danske obligationer må vurderes at være meget beskedent. Rentefaldet i renterne på kreditobligationer er fortsat med uformindsket styrke, og renten på kreditobligationer ligger generelt også på historisk lave niveauer.

Rentefaldet i Danmark og Europa har i høj grad været drevet af faldende inflationsnøgletal fra både de stærke nordeuropæiske lande, som eksempelvis Tyskland, og de "svagere" middelhavslande som Spanien og Italien. Inflationen i euroområdet er således ved udgangen af maj måned på 0,7 pct. p.a., hvilket er et stykke under ECB's inflationsmålsætning om en inflationsrate på mellemlang horisont tæt på, men under 2,0 pct. p.a. Blandt andet på baggrund af de lave inflationsrater har chefen for ECB, Mario Draghi, fået talt markedsforventningerne til, at ECB vil nedsætte renterne på ECB's møde den 5. juni. Her forventes det, at ECB's indlånsrente for første gang nogensinde vil blive negativ. Selvom ECB nedsætter renten på mødet, forventer vi ikke, at Nationalbanken vil følge efter med en dansk rentenedsættelse da Nationalbanken i april måned var nødt til at foretage en isoleret dansk renteforhøjelse.

På de nuværende renteniveauer ser vi kun begrænset potentiale for yderligere rentefald. Derfor er porteføljen placeret relativt defensivt med en rentefølsomhed på 2,1 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 og den relative prisfastsættelse af realkreditobligationer og kreditobligationer, er det vores vurdering, at man ikke skal have alt for meget risiko i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, porteføljemanager, 2. juni 2014.