

## **Bilag 5 – Eksempler på fremregning af passivside (jf. Appendix 3, pkt. 2)**

Vedlagte Excel-fil indeholder tre simple eksempler på fremregning af passivside i forskellige situationer. De tre eksempler er beskrevet i korte træk nedenfor.

### **Konklusion**

Eksemplerne illustrerer, at hvis selskabet afdækker GY (som i eksempel 3) frem for GY+IB (som i eksempel 2), så er der generelt ikke grundlag for at antage, at selskabets evne til at give en højere kontorente samlet set forbedres af en rentestigning. Det højere løbende afkast i årene efter rentestigningen modvirkes af kurstab i året med rentestigningen.

### **Forudsætninger**

Der anvendes samme renter for både aktiver og passiver, så eksemplerne belyser alene effekten af generelle ændringer i renteniveauet på udbetalingerne under to forskellige renteafdækningsstrategier (afdækning af GY eller GY+IB).

Aktiverne kan enten investeres i obligationer, der replikerer GY, eller øvrige aktiver. Bemærk, at for at holde eksemplerne simple, indeholder aktivuniverset ikke renteoptioner. Afdækning af GY+IB skal derfor foretages dynamisk, hvor obligationsandelen sættes til 0, når  $IB > 0$ . Øvrige aktiver har et afkast svarende til renten primo året.

### **Eksempel 1: $IB > 0$ , uændrede renter**

Dette er udgangspunktet, hvor  $IB > 0$ . Renten er uændret i de 5 år, så det har ikke betydning for afkastet, om man afdækker GY eller GY+IB. Kontorenten sættes generelt, så ændringen i KB er 0. I dette eksempel følger kontorenten blot renteniveauet, dvs. 1%.

### **Eksempel 2: $IB > 0$ , rentestigning, afdækning af GY+IB**

I dette eksempel stiger renten fra 1% til 2% det andet år. Da  $IB > 0$ , indebærer afdækning af GY+IB, at der ikke er rentefølsomhed på aktiverne. Kontorenten følger her renteniveauet og stiger derfor fra 1% til 2%.

### **Eksempel 3: $IB > 0$ , rentestigning, afdækning af GY**

I dette eksempel stiger renten ligeledes fra 1% til 2% det andet år. Da rentefølsomheden på aktiverne matcher GY og ikke GY+IB, fører rentestigningen til kurstab på aktiverne. I det år hvor rentestigningen indtræffer må kontorenten derfor reduceres, inden den kan tilpasses det højere renteniveau i de efterfølgende år. Samlet set over de 5 år vil forrentningen af RH derfor være den samme som i eksempel 1, hvor renteniveauet var lavere.

