

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

#### Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	77 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	2 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	6,0
Konveksitet:	0,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i februar måned et afkast på -1,4 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,3 pct. Til yderligere perspektiv er Nykredit Realkreditindeks år-til-dato faldet 0,5 pct.

Det negative afkast i februar skyldes stigende obligationsrenter, som har medført faldende kurser på de fleste obligationer. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation startede februar i 2,5 pct. og endte i 2,8 pct. I samme periode steg renten på den 2-årige danske statsobligation fra 2,8 pct. til 3,2 pct. Rentestigningerne skyldes, at en lang række stærke økonomiske nøgletal har peget på forbedrede vækstudsigter, fortsat stramt arbejdsmarked i USA og inflationstal fra både USA og Europa, der har været højere end forventet. Dette øger presset på centralbankerne for at gøre mere for at bekæmpe inflationen, og summen af begivenhederne har været, at markedet nu forventer endnu flere renteforhøjelser fra både Fed og ECB, og at centralbankrenterne vil forblive højere i en længere periode end for blot en måned siden.

Stigende renter har medført negative afkast i realkreditsegmentet, men relativt til sammenlignelige statsobligationer har mange realkreditobligationer alligevel performet. En konverterbar realkreditobligation med en kuponrente på 4 pct., som har været det toneangivende lån i størstedelen af februar, gav et negativt afkast på -1,4 pct., mens en sammenlignelig statsobligation gav et negativt afkast på -1,7 pct. Den relative performance ses primært hos højkuponer, mens lavkuponer har tabt til sammenlignelige statsobligationer. Dette skyldes formentlig en kombination af, at lavkuponer i dag i mindre grad bliver understøttet af låntagernes tilbagekøb, og at udlandet har reduceret deres beholdninger i lavkuponer, mens de har købt op i højkuponer.

Vi har i tidligere månedskommentarer udtrykt vores forventning om, at lavkuponer ville tabe relativt til højkuponer og statsobligationer som følge af disse faktorer. Derfor har vi løbende øget vores andel i lange fleksobligationer, hvor vi mener, at man modtager en bedre betaling for rentefølsomheden. Lange fleksobligationer har da også performet relativt til sammenlignelige statsobligationer, og vi vurderer her ved månedsskiftet, at der i dette segment fortsat er en merværdi i forhold til konverterbare lavkuponer.

I den konverterbare del af porteføljen finder vi fortsat konverterbare obligationer med en kuponrente mellem 3 og 4 pct. attraktive, da de ser billige ud i forhold til en 5-årig fleksobligation, og udtræksrisikoen her er minimal. Afdelingen har fortsat en stor andel af fastforrentede konverterbare realkreditobligationer, som vi forventer vil give et positivt afkast i løbet af 2023 i både absolutte og relative termer. Vi forventer fortsat, at vi om ca. 12 måneder vil have lavere renter, end vi har i dag. Dette forventer vi drevet af, at inflationen over de kommende måneder vil falde tilbage, samt at centralbankerne vil kunne stoppe med renteforhøjelserne. Derfor fastholdes en varighed omkring de 6 år, hvilket er i den øvre ende for afdelingens rammer.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. februar 2023