

# Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

## Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	20 %
Kontant:	1 %

## Risikonøgletal

Varighed:	5,8
Konveksitet:	0,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i maj måned et afkast på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,3 pct., mens sammenligningsindekset er steget 2,1 pct. Til perspektiv er Nykredit Realkreditindeks år-til-dato steget 0,8 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation faldt marginalt i maj måned og ligger fortsat omkring 2,6 pct. Obligationsrenterne steg igennem det meste af måneden, men noget lavere inflationstal fra Tyskland og Spanien mod slutningen af måneden fik obligationsrenterne til at falde tilbage igen.

På realkreditmarkedet var den største begivenhed i maj måned den store refinansieringsauktion, hvor realkreditinstitutterne sælger variabelt forrentede obligationer og flekslånsobligationer. Det er herigennem, at låntagerne refinansierer deres variabelt forrentede lån ved at udstede nye obligationer. Majauctionen var dog usædvanlig, da der skulle udstedes for omtrent 105 mia. kr. i variabelt forrentede obligationer, hvilket er meget set i en historisk kontekst.

Det har tidligere været et tema blandt investorerne, hvorvidt markedet har kunnet være i stand til at absorbere den store mængde af variabelt forrentede obligationer og den medfølgende spændrisiko. Auktionerne bød dog ikke på de store overraskelser, og variabelt forrentede obligationer holdt sig generelt pænt mod fleksobligationer med samme løbetid. Dette skyldes formentlig, at der til juli udløber for omtrent 118 mia. kr. i variabelt forrentede obligationer, samt at der på de nuværende renteniveauer ikke bliver udstedt mange fleksobligationer. Flexsegmentet havde dog en mindre god afslutning på auktionsugen, uden vi så en konkret årsag hertil.

På det konverterbare segment har maj været præget af lav aktivitet. Fortsat lav boligomsætning gør, at der ikke bliver udstedt mange konverterbare obligationer. Det konverterbare segment er fortsat præget af, at investorer søger op mod højkuponer. Det betyder, at lavkuponer underperformer mod højkuponer. Dette er den bevægelse, vi har set tidligere, når låntagernes tilbagekøb, som primært er i de lave kuponer, aftager. Dette, kombineret med at udlandet fortsat sælger ud af lavkuponer, som de for år tilbage var storkøbere af, gør, at lavkuponsegmentet har haft det lidt svært.

På trods af at flexsegmentet havde det vanskeligt i slutningen af maj, så er vi fortsat positive på længere fleksobligationer, da de giver en attraktiv merrente i forhold til danske statsobligationer. Derudover er der ikke mange låntagere, der ønsker at låse renten i fem år eller længere på de nuværende renteniveauer, og det betyder, at der er et meget begrænset udbud af lange fleksobligationer.

Samlet set mener vi fortsat, at den optimale portefølje for afdelingen opnås gennem en kombination af lange fleksobligationer og konverterbare realkreditobligationer, som vi overordnet set fortsat finder attraktive på de nuværende prisniveauer.

Simon Buch, 1. juni 2023.