

# Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

## Aktivfordeling

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

## Risikonøgletal

Varighed:	5,8
Konveksitet:	0,3

Maj Invest Danske Obligationer gav i juli et afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,9 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,6 pct. Til perspektiv er Nykredit Realkreditindeks år-til-dato steget 0,8 pct.

På trods af sommerferie så vi relativt store bevægelser på de danske obligationsmarkeder. Renten på den danske 10-årige statsobligation startede juli måned i 2,7 pct. og endte i 2,8 pct. Omkring midten af juli var renten dog oppe i 2,9 pct.

Dansk realkredit kom overordnet igennem juli med positive afkast. Særligt lavkuponer i form af fastforrentede konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente mellem 0,5 og 1,5 pct. har klaret sig markant bedre end højkuponer. Dette er på trods af, at renterne egentlig sluttede juli i et højere niveau, end de startede måneden. Performance i lavkuponer kommer altså af, at deres kreditspænd er kørt ind relativt til tilsvarende danske statsobligationer, mens kreditspændet på højkuponer har været tilnærmelsesvist uændret.

En årsag til dette kan være, at vi i starten af juli så store indfrielsler i lavkuponer, hvilket formentlig skyldtes, at kurserne var faldet en del, i takt med at renterne var steget. Dette har formentlig fået nogle låntagere til at se dette som en god mulighed for at købe deres obligationer tilbage for at reducere deres restgæld. Låntagerne sprang derfor til som købere af lavkuponer. Dette, kombineret med et efterfølgende rentefald, har formentlig været med til at presse lavkuponer op i kurs. I juli måned gav en 30-årig fastforrentet obligation med 1 pct. i kuponrente et afkast på 0,9 pct., mens den toneangivende konverterbare obligation med 5 pct. i kuponrente gav et afkast på 0,6 pct.

År-til-dato har højkuponer dog stadig været de konverterbare realkreditobligationer, der har klaret sig bedst. Vi er dog fortsat påpasselige med disse, da vi forventer, at låntagerne vil være særdeles aggressive og benytte førstkomende lejlighed til at konvertere ned i en lavere kupon.

Renten på en 5-årig fleksobligation faldt fra 3,6 pct. til 3,5 pct., mens renten på en tilsvarende dansk statsobligation faldt fra 2,8 pct. til 2,7 pct. Vi mener fortsat, at lange fleksobligationer er attraktive relativt til tilsvarende statsobligationer. Vi forventer ikke en recession i hverken USA eller Europa, men risikoen er fortsat til stede for en svækkelse, og at markedet vil indprise dette scenario i højere grad, end det gør aktuelt. I dette tilfælde har vi en forventning om, at lange fleksobligationer vil performe bedre end konverterbare, og vi har derfor øget afdelingens andel i dette segment.

I lyset af at både renteniveau og kreditspænd er i den høje ende i forhold til de seneste 10-15 år, så mener vi, at man som obligationsinvestor bliver kompenseret godt for at påtage sig risiko. Vi har i juli måned fastholdt en høj varighed i afdelingen.

Simon Buch, 3. august 2023.