

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

#### Aktivfordeling

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

#### Risikonøgletal

Varighed:	5,6
Konvexitet:	0,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i august et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. År-til-dato er både porteføljen og sammenligningsindekset steget 2,0 pct. Til perspektiv er Nykredit Realkreditindeks år-til-dato steget 1,1 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation startede august måned i 2,8 pct. og endte i 2,7 pct., mens renten på den danske 2-årige statsobligation startede i 3,2 pct. og endte i 3,1 pct.

Der har i august måned været stor forskel i performance mellem realkreditsegmenterne. Lange fleksobligationer har klaret sig markant bedre end det konverterbare segment. En 5-årig fleksobligation gav i august et afkast på 0,83 pct., mens den toneangivende 30-årige konverterbare realkreditobligation med 5 pct. i kuponrente gav et afkast på 0,46 pct. Inden for det konverterbare segment er sidstnævnte den, der har klaret sig bedst. Konverterbare obligationer med kuponrenter under 5 pct. har klaret sig markant ringere. Lavkuponer, dvs. konverterbare obligationer med en kuponrente mellem 0,5 pct. og 1,5 pct., har i august måned alle givet negative afkast.

De seneste tal fra Nationalbanken indikerer, at udenlandske investorer fortsat reducerer deres beholdninger i lavkuponer, mens de øger deres beholdninger i højkuponer. I slutningen af juli ejede udlandet 29,3 pct. af det konverterbare segment, hvilket er 2,6 procentpoint lavere end ved årets start. Dette har en stor effekt på det konverterbare marked, da lavkuponer udgør en stor del af markedet, og udlandet har rigeligt at sælge ud af. Udenlandske investorer kræver formentlig en indikation på, at renterne vil skifte retning, for at de igen er villige til at holde på deres lavkuponer.

Tidligere har markedet i stort omfang været i stand til at absorbere udlandets frasalg af lavkuponer, da låntagerne har kunnet reducere deres restgæld ved at købe obligationerne bag deres lån tilbage. Denne bevægelse er dog aftaget, da det i dag er mindre attraktivt for låntagerne at indfri deres fastforrentede lån med 1 til 1,5 pct. i rente, da refinansieringsmulighederne er markant dyrere end tidligere. Renten på det nye fastforrentede lån er 5 pct., og renten på et variabelt forrentet lån er ca. 4 pct. Derudover er der ikke mange låntagere, der ønsker at fastlåse renten i fem år gennem et F5-lån på de nuværende renteniveauer. Resultatet er, at udbuddet af lange fleksobligationer er yderst begrænset. Dette kombineret med rentefald giver gode forudsætninger for performance i segmentet, hvilket også er, hvad vi har set i august.

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

Simon Buch, 5. september 2023.