

## Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

**Aktivfordeling**

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

**Risikonøgletal**

Varighed:	5,9
Konveksitet:	0,2

Maj Invest Danske Obligationer gav i april et afkast på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,7 pct. Til perspektiv er Nykredit Realkreditindeks år-til-dato steget 0,9 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation endte i april i samme niveau, som den startede måneden, dvs. 2,6 pct. April har været præget af en afventende adfærd hos både investorer og låntagere. Investorerne er afventende på grund af stor usikkerhed omkring det fremtidige renteniveau, mens låntagerne er afventende i forhold til både at købe obligationerne bag deres fastforrentede lån tilbage for at reducere deres restgæld og at udstede nye obligationer for at finansiere deres realkreditlån.

Vi har tidligere beskrevet, hvordan låntagerne har kunnet opnå en markant reduktion af deres restgæld ved at købe obligationerne bag deres fastforrentede lån tilbage til under kurs 100. Vi har haft perioder, hvor låntagerne har tilbagekøbt obligationer for op til 1 mia. kr. dagligt. Dette beløb er nu faldet til omkring 500 mio. kr. dagligt, og det betyder, at låntagerne ikke længere understøtter lavkuponer i samme omfang som tidligere. I perioder, hvor udlandet reducerer deres beholdninger i dette segment, fungerer låntagerne derfor heller ikke længere som stødpude. Samtidig ser vi også en relativt lav udstedelse af nye konverterbare obligationer, da låntagerne formentlig ikke ønsker at låse renten i 30 år på de nuværende niveauer. Derudover har vi tidligere set, at låntagere laver en såkaldt "skrå" konvertering, hvor de køber obligationerne bag deres fastforrentede lån tilbage og tager variabelt forrentede lån med kort rentebinding. Over det seneste år er renten herpå steget med ca. 3,4 procentpoint, hvilket også afholder flere låntagere fra at købe obligationerne bag deres fastforrentede lån tilbage.

For det konverterbare realkreditsegment betyder dette, at lavkuponer, hvor låntagerne tidligere har været købere, har underperformeret relativt til højkuponer, hvor låntagerne tidligere har været sælgere. Den 30-årige konverterbare obligation med 1 pct. i kuponrente gav i april et afkast på -1,2 pct. I samme periode gav den 30-årige konverterbare obligation med 5 pct. i kuponrente et afkast på 0,3 pct.

I stedet for at tage et konverterbart lån tager flere låntagere i dag et variabelt forrentet lån med kort rentebinding. Det betyder, at der i øjeblikket er mange variabelt forrentede obligationer i cirkulation, i forhold til hvad man har set de sidste 5 år. Vi har placeret en mindre del af afdelingens overskydende likviditet i dette segment, da obligationerne tilbyder en fornuftig merrente relativt til tilsvarende fleksobligationer. Vi mener fortsat, at den optimale portefølje opnås gennem en kombination af konverterbare realkreditobligationer og lange fleksobligationer, som fortsat ser attraktive ud i en historisk kontekst. Derudover giver fleksobligationer fortsat en attraktiv merrente i forhold til danske statsobligationer.

Simon Buch, 3. maj 2023.