

- **Positiv stemning i risikofyldte aktiver smitter af på realkreditobligationer**
- **Serieskifte i de konverterbare obligationer mindsker udstedelsen og bidrager positivt til de konverterbares relative merafkast**
- **Valutaterminer bevæger sig endnu en gang i USD-investorens retning og fastholder dermed interessen for de korte danske obligationer**

Korte Obligationer		Benchmark
Indre værdi	99,28	-
Afkast YTD	1,77%	-0,09%
Afkast kvartal	0,84%	0,15%
Afkast siden start	84,04%	64,06%
Effektiv rente	0,59%	-0,40%
Renterisiko	1,90	1,96
Mellemlange Obligationer		Benchmark
Indre værdi	102,27	-
Afkast YTD	1,73%	0,53%
Afkast kvartal	0,97%	1,03%
Afkast siden start	127,60%	115,17%
Effektiv rente	0,71%	0,77%
Renterisiko	4,26	4,48

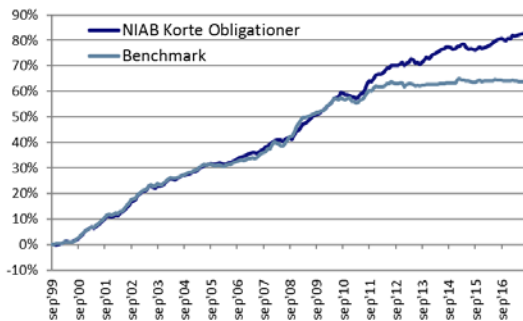
## Obligationskommentar

På nogle punkter er markederne blevet mere robuste om ikke andet mere immune overfor pludselig hændelser, og fokus mere er på de store linjer. Krisen imellem USA og Nordkorea fortsatte i september, men markederne lod sig ikke påvirke synderligt. ECB og FED valgte endnu en gang at holde renterne i ro om end sidst nævnte forventes at hæve *renten* i december, grundet de fornuftige nøgletal fra USA. Derudover vil FEDs kontrollerede nedbringelse af balancen fortsætte. Samlet set betyder det, at markederne belønner udviklingen og stabiliteten med stigende aktiekurser, snævre kreditspænd og svagt stigende renter primært de længere. De korte 2-årige statsrenter i Danmark steg derfor med 1 bp til -0,61%, mens at de lange 10-årige statsrenter steg med 6 bp til 0,53 %.

De konverterbare obligationer nyder godt af den generelle positive stemning i de risikofyldte aktiver, samtidig er volatiliteten lav, udviklingen i renterne kun svagt stigende og udstedelsen stort set ophørt pga. serieskifte, hvorfor segmentet leverer et positivt absolut afkast, men ikke mindst også et meget positivt relativt afkast. Udlandets interesse har været en smule aftagende og de sidst opdaterede tal (august) over udlandets ejerandel viser, at udlandet alene købte 16 % af nyudstedelsen i august. Vi ser ikke den aftagende interesse som værende et blivende fænomen, da de grundlæggende forudsætninger såsom valutaterminer og absolut renteniveau er intakte, og at det mere skyldes en simpel forklaring som ferie.

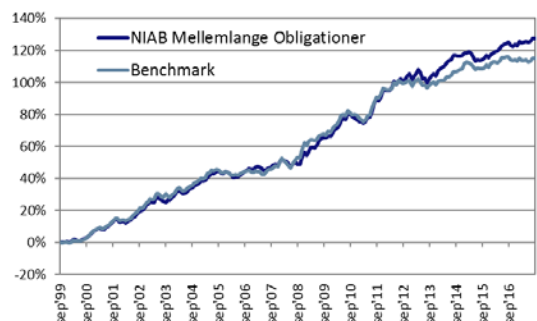
Grundet det omtalte serieskifte i de konverterbare obligationer foregår den største låneaktivitet i segmentet med rentetilpasningsobligationer. Udbuddet er fortsat koncentreret i de 5-årige fastforrentede rentetilpasningsobligationer og i de 3-4 årige variabelt forrentede obligationer. Slutudstedelsen i forbindelse med terminen til oktober var ingen undtagelse, men genplaceringsbehov og den lave udstedelse i de konverterbare obligationer, holdte hånden under segmentets relative dyre prising. Vi forventer dog ikke, at det vil ændre sig i nær fremtid, da valutaterminerne for USD-investoren fortsat ligger i et niveau, der fastholder deres interesse i de helt korte rentetilpasningsobligationer, hvorfor de indenlandske investorer er efterladt med de længere.

Akkumuleret afkast



Kilde: Nykredit Portefølj Administration A/S og Bloomberg  
Benchmark: EFFAS 1-3  
Bemærk, at historisk afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidig afkast.

Akkumuleret afkast



Kilde: Nykredit Portefølj Administration A/S og Bloomberg  
Benchmark: 75% Nordex GCM 5Y + 25% Nordex GCM 3Y  
Bemærk, at historisk afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidig afkast.

Formålet med afk. Korte obligationer er at investere i primært korte obligationer, således at det forventede afkast overstiger renten på afaleindskud, samtidigt med at risikoen for negativt afkast holdes på et lavt niveau. Fondskode: DK0016027212.

Formålet med afk. Mellemlange obligationer er at investere i mellemlange obligationer for at opnå et højere afkast, men med et acceptabelt risikoniveau. Fondskode: DK0016027485

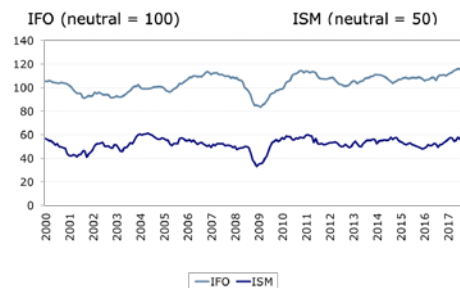
## Renteudvikling i Danmark



Den korte rente illustreres ved en 2-årig dansk statsobligation, og den lange rente illustreres ved en 10-årig dansk statsobligation.

Kilde: Nykredit Asset Management og Bloomberg

## Global PMI og Ordre-Lager forhold



Kilde: Nykredit AM, Thomson Reuters

## Makrokommentar

### Fortsat positiv momentum

De taktiske nøgletal har hen over sommeren været på den positive side. Udviklingen har været gunstig for risikofyldte aktiver. I oktober har globale aktier nået "all-time-high", og OAS-spænd på globale HY obligationer er faldet til det laveste niveau på denne side af finanskrisen. Den positive udvikling har medført, at visse taktiske indikatorer er steget til niveauer, som i en historisk sammenhæng typisk udgør topniveauer. Der er nu selektive tegn på, at stigningstakten i de taktiske indikatorer begynder at flade ud. Den udvikling kan blot betragtes som det typiske forløb, hvormed en taktisk fremgang modner sig og topper ud. Det er således vurderingen, at det positive momentum i de taktiske indikatorer er tæt på et klimaks.

Det er imidlertid bemærkelsesværdigt, at fremgangen i både de taktiske og strategiske nøgletal ikke har ført rentestigninger af betydning med sig. Globale statsrenter ligger ved indgangen til fjerde kvartal lavere end i årets første kvartal. På nuværende tidspunkt kan toneangivende centralbanker fastholde budskaberne om moderate monetære stramminger. Et eventuelt forestående klimaks i de taktiske nøgletal vil således ikke være udløst af stramminger. Det bør give et forløb, hvor den efterfølgende opbremsning bliver af moderat karakter.

Den omtalte udvikling med faldende risikopræmier og uændrede renter kan tolkes som et tegn på, at finansmarkedet inddiskonterer et forløb med økonomisk vækst uden inflation. Det må antages, at det i øjeblikket er den udbredte forventningsdannelse hos investorerne. Tilstanden er uholdbar - og det anses stadig som mest sandsynligt, at løninflationen kommer til at overraske på opsidet og bringe gældende "goldilock" omgivelser til ophør. Ifølge Investors Intelligence tangerede investor-sentiment opgjort ved bull-bear i forrige måned gennemsnitsniveauet fra 2010 - men stigninger har siden bragt indekset én standardafvigelse over gennemsnittet og tilbage i toppen af det historiske interval. Optimismen dominerer igen finansmarkedet.

Forrige års indsnævring af risikopræmierne er i år afløst af en stabilisering. PE på globale aktier har stabiliseret sig i intervallet 15,5-16 og OAS-spænd på globale HY obligationer i intervallet 350-400 bps. Udfladningen kan være et signal om, at et klimaks i prifsatsættelsen er under opbygning. Foreløbig understøtter de økonomiske indikatorer et forløb, hvor risikopræmierne kan forblive stabile i endnu en periode.

Nykredit Invest Almen Bolig er en investeringsforening, der henvender sig til danske almene boligorganisationer. Gennem Nykredit Invest Almen Bolig får boligorganisationerne på en administrativ nem måde adgang til en professionel investeringsrådgivning.

Handel med foreningsandele:

Kontakt dit lokale Nykredit center

Nykredit på internettet

[www.nykredit.dk/almeneboliger](http://www.nykredit.dk/almeneboliger)

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast, fremtidige afkast eller kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive foretaget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.