

Halvårsrapport 2024

# Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje

Bredgade 40  
1260 København K  
CVR-nr. 25 80 54 02

---

Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje  
CVR-nr. 25 80 54 02

**Adresse**

Bredgade 40  
1260 København K  
Tlf. 77 30 90 00  
Fax 77 30 91 00  
E-mail [info@bankinvest.dk](mailto:info@bankinvest.dk)  
[www.alinvestforeningerne.dk](http://www.alinvestforeningerne.dk)

**Bestyrelse**

Helle M. Breinholt, formand  
Peter Normand, næstformand  
Ebbe Castella

**Direktion**

BI Management A/S  
Martin Fjordlund Smidt, direktør

**Revision**

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

**Depotbank**

J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland

**Produktion**

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

---

# Indhold

## Halvårskommentarer

Udviklingen i foreningen ..... 4

## Påtegning

Ledelsespåtegning ..... 6

## Halvårsregnskab

Resultatopgørelse ..... 7

Balance ..... 7

Noter ..... 8

## Udviklingen i foreningen

### Afkast og formueudvikling

Afdelingen opnåede i 1. halvdel 2024 et afkast på 1,10% mod et afkast på -0,06% for sammenligningsindekset, hvilket vurderes at være tilfredsstillende og i tråd med forventninger udmeldt i årsrapporten 2023.

Foreningens formue er steget med 5 mio. DKK svarende til 0,3% og udgjorde 1.495 mio. DKK ultimo halvåret. Stigningen kan henføres til et regnskabsmæssigt resultat for perioden på 17 mio. DKK og nettoindløsninger for i alt 12 mio. DKK. Der er ikke udbetalt udbytte i året for regnskabsåret 2023.

Det er besluttet, at der ikke udbetales acontoudbytte for 1. halvår 2024.

### Den globale økonomi

Centralbankerne har tøvet med at tage hul på de længe ventede rentesænkninger, og det har givet lidt rentestigninger hen over første halvår. Obligationerne i afdelingen har for størstedelen passet fint til dette miljø.

Grundlæggende har første halvår været udramatisk på obligationsmarkederne. Renterne er steget en smule, mest de korte, men med knap 50 bp for en 2-årige dansk statsrente og ca. det halve for en 10-årige, er man milevidt fra de vilde stigninger i 2022. Selvom det stadig forventes, at centralbankerne skal justere renterne nedad igen efter de mange forhøjelser i 2022 og 2023, har markederne affundet sig med, at tiden med lave eller negative renter og ultralav inflation fra årene op til corona ikke kommer tilbage igen.

Imponerende nok har global økonomi også absorberet rente- og inflationsstigningerne uden det tilbageslag, som økonomerne og deres modeller forventede ovenpå så hurtig og markant stramning af pengepolitikken. For perioden 2022 til 2025 tyder prognoserne på en meget stabil global vækst lige omkring 3 pct. for hvert af årene. Det er lidt lavere end tiden før corona, men langt fra nogen katastrofe. Dette meget stabile vækstbillede bidrager også til, at der ikke

i markedet er forventninger om noget, der minder om fuldstændig tilbagerulning af centralbankernes rentestigninger. Aktuelt ventes USA's centralbank at sænke renten fra de nuværende 5,5 pct. (øvre bånd i rentespændet) til 4,0 pct. frem mod 2027. For Den Europæiske Centralbank, som tog hul på lavere renter på mødet i starten af juni, ventes den officielle rente at falde fra nu 3,75 pct. til ca. 2,5 pct.

Selvom inflationen er faldet markant fra toppen i 2022, er den endnu ikke nede på de ønskede to pct., hverken i USA eller Eurozonen. Udviklingen i inflationen ser lige nu bedre ud i USA, hvor kerneinflationen ifølge Fed's er kommet fornuftigt ind de seneste tre måneder. I Eurozonen er de seneste tal stadig lidt til den høje side, hvilket til dels

hænger sammen med, at lønfterslæbet efter inflationschokket er længere tid om at blive indhentet i Europa, hvor lønnen mange steder er centralt forhandlet og lagt fast over flere år. I USA er lønstigningerne tydeligt på vej ned igen, mens dette endnu ikke er tilfældet i Europa.

For både USA og Eurozonen ventes kerneinflationen at falde fra nu 2,9 pct. i Eurozonen og 2,6 pct. i USA til det fælles ønskede mål lige over de to pct. i 2025.

På det danske obligationsmarked var det i den korte ende variabelt forrentede obligationer og helt korte flex-obligationer, som klarede sig bedst, givet de højere korte renter hen over halvåret. Længerelevende flex-obligationer som de 5-årige havde det sværest. For lange konverterbare realkreditobligationer var der stor forskel i udviklingen med solid efterspørgsel efter de høje kuponer på 4, 5 og 6 pct., mens lavkuponerne endte i bunden af afkastskalaen med negative afkast. For statsobligationer var billedet det samme med negative afkast på de lange og mindre positive afkast på korte stater.

I forhold til rentespænd (OAS) sås pæne indsnævring for højkuponerne, og både flex og variabelt forrentede realkreditobligationer havde et fint halvår. Særligt sidstnævnte var efterspurgt og viste solid performance trods et stort udbud af variabelt forrentede obligationer på auktionerne i maj. Generelt har realkreditobligationer derfor klaret sig bedre end statsobligationer i første halvår.

I den korte ende har der været overvægt af variabelt forrentede obligationer og korte flex-obligationer med kun få længere flex-obligationer. For konverterbare realkreditobligationer har der været en klar overvægt af 4 pct. og 5 pct. obligationer. På minussiden blev der i januar købt 10-årige grønne statsobligationer, som afkastmæssigt har gjort det dårligere.

De grønne statsobligationer, som aktuelt udgør ca. 6,7 pct. af porteføljen, er første investering i grønne obligationer i foreningen. Forventningen er, at dette suppleres med grønne realkreditobligationer, der fås som variabelt forrentede obligationer, når dette passer investeringsmæssigt i forhold til justering af andelen af forrentede obligationer.

I forhold til forventningerne ved årets start er der set en mere træg udvikling i både inflationen og centralbankernes start på rentesænkninger. Halvårets mindre rentestigninger flugter derfor heller ikke med forudsætningerne for forventninger. Afkastet er således lidt lavere end forventet.

### Forventninger til andet halvår 2024

Forventningerne er udarbejdet sammen med rådgiver.

Hvis målet om at nå en kerneinflation i eurozonen tæt på to pct. i slutningen af 2025 fortsætter med at se realistisk ud, kan centralbankerne godt begynde stille og roligt at sænke renterne. Vores forventning er, at både ECB og Fed sænker renten to gange i andet halvår, startende til september. Dette vil bane vejen for lavere renter i andet halvår, specielt i den korte ende, mens der ikke vurderes at være plads til særlig store rentefald i den lange ende, hvor renterne faldt ganske pænt i sidste kvartal af 2023.

For andet halvår er derfor følgende forudsætninger for vores forventninger:

### **ECB sænker renten yderligere to gange a 25 bp**

Inflationen i Eurozonen fortsætter ned mod målet på to pct.

Europa oplever lidt højere vækst efter en lang periode med meget lav vækst

Under disse forudsætninger forventes et positivt afkast for halvåret, som vil være lidt højere end det realiserede for første halvår.

### **Usædvanlige forhold**

Ud over omtalen af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsperioden indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

### **Usikkerhed ved indregning eller måling**

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

### **Begivenheder efter statusdagen**

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af halvårsrapporten.

### **Revision**

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt nærværende halvårsrapport omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2024 for Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om investeringsforeninger m.v.

Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2024 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 30. juni 2024.

Halvårskommentarerne indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold.

København, den 21. august 2024.

Bestyrelse

**Helle M. Breinholt**  
Formand

**Peter Normand**  
Næstformand

**Ebbe Castella**

Direktion  
BI Management A/S

**Martin Fjordlund Smidt**  
Direktør

## Stamdata

Andelene er ikke optaget til handel på et reguleret marked  
 Udbyttebetalende  
 Godkendt: 16/02/2001  
 Risikoklasse: 2  
 Benchmark: 50% Nordea DK Bond CM 3Y Gov og 50% Nordea DK Bond CM 5Y Gov. Revægtes årligt.  
 Fondskode: DK0016087893  
 Porteføljeraðgiver: A/S Arbejdernes Landsbank

## Investerings- og risikoprofil

AL Invest Obligationspleje KL er en afdeling under Investeringsfor-  
 eningen AL Invest Obligationspleje.

Hovedparten af pengene investeres i statsobligationer, statsgarante-  
 rede obligationer, realkreditobligationer og virksomhedsobligationer.  
 Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Der kan maksi-  
 malt placeres op til 50 procent af formuen i virksomhedsobligationer.  
 Der må ikke investeres i konvertible obligationer.

Obligationerne i porteføljen må maksimalt have en varighed på 6 år i  
 gennemsnit.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres  
 kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter  
 ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal  
 obligationerne minimum have en god kreditkarakter på BBB- eller  
 tilsvarende, eller være danske stats-, realkreditobligation eller stats-  
 garanterede.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Resultatopgørelse	01-01 - 30-06-24	01-01 - 30-06-23
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	22.294	16.527
Kursgevinster og -tab	-4.164	-3.989
Administrationsomkostninger	1.599	1.479
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>16.531</b>	<b>11.059</b>
<b>Balance</b>	<b>30-06-24</b>	<b>31-12-23</b>
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	31.997	105.586
1 Obligationer	1.437.999	1.363.655
Andre aktiver	25.780	21.728
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.495.776</b>	<b>1.490.969</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorernes formue	1.495.346	1.490.543
Anden gæld	430	426
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.495.776</b>	<b>1.490.969</b>

## 3 Femårsoversigt

Noter	30-06-24 (t.kr.)	31-12-23 (t.kr.)
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2%	91,5%
Andre aktiver og passiver	3,8%	8,5%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

#### Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-BBB	90%	92%
Ingen rating	7%	0%
Andre inklusiv kontanter	3%	8%

	30-06-24		31-12-23	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.679.869	1.490.543	1.758.573	1.486.416
Emissioner i året	127.033	112.889	39.527	33.836
Indløsninger i året	140.185	124.932	118.231	101.016
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		315		144
Overført fra resultatopgørelsen		16.531		71.163
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.666.717</b>	<b>1.495.346</b>	<b>1.679.869</b>	<b>1.490.543</b>

3 Femårsoversigt	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	16.531	11.059	-145.840	-54.459	5.500
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	1.495.346	1.453.630	1.738.729	1.884.960	2.014.730
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.666.717	1.706.840	2.003.680	1.998.085	2.099.768
Indre værdi	89,72	85,16	86,78	94,34	95,95
Omkostninger (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Halvårets afkast (%)	1,10	0,76	-7,69	-2,70	0,26
Sharpe ratio	-0,58	-0,58	-0,48	0,44	1,21
Tracking error (%)	1,90	1,87	1,42	1,21	1,10



## Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2023.