

## Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Simon Buch**  
Porteføljemanager

**Aktivfordeling**

Realkreditobligationer:	78 %
Statsobligationer:	1 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	5,6
Konveksitet:	0,3

Maj Invest Danske Obligationer gav i september et afkast på -5,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 3,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -14,7 pct., og sammenligningsindekset er faldet 11,9 pct. Sammenligningsindekset består af statsobligationer og som perspektiv er Nykredit Realkreditindeks faldet 23,0 pct. år-til-dato.

September har været endnu en trist måned på de finansielle markeder. Obligationssrenterne er steget markant drevet af højere end forventede inflationstal og centralbanker, der har indikeret, at de hæver renten mere end markedets forventninger. I begyndelsen af august forventede markedet, at ECB ville toppe i ca. 1,25 pct. I slutningen af september var forventningen, at ECB ville toppe omkring 3 pct. Renten på en 10-årig dansk statsobligation startede måneden i 1,9 pct. og endte i slutningen af måneden i 2,5 pct. Tilsvarende startede en 2-årig dansk statsobligation i 1,5 pct. og endte i 2,1 pct.

Store rentestigninger gjorde september til en svær måned for danske konverterbare obligationer. Derudover har de høje renteudsving øget prisen for den underliggende solgte option i konverterbare, hvilket også har bidraget negativt til afkastet. Vi fastholder dog en positiv holdning til konverterbare, da vi fortsat oplever et negativt nettoudbud, dvs. at den samlede mængde af konverterbare fortsætter med at skrumpes. Derudover opnår man som investor en markant merrente i forhold til danske statsobligationer. Dette indikerer også, at prisfastsættelsen af konverterbare obligationer ser meget attraktiv ud i en historisk kontekst, og vi skal helt tilbage til finanskrisen i 2008-2009 for at finde lignende niveauer. Til sidst mener vi grundlæggende, at i lyset af hvor meget obligationsmarkedet p.t. indpriser af renteforhøjelser fra ECB, så er der god risk/reward i at positionere sig til faldende obligationsrenter. Mange fremadrettede indikatorer for udviklingen i fremstillingssektoren i EU viser allerede tilbagegang. Det er ikke en ubetydelig risiko, at ECB omkring årsskiftet vil stå i den situation, at den europæiske økonomi er i (teknisk) recession. Formentlig vil inflationen også samtidig have toppet og være begyndt at aftage, hvilket alt andet lige øger sandsynligheden for, at ECB vil være nødt til at tage en mere afventende tilgang til renteforhøjelser. Vi forventer, at mere stabile eller faldende obligationsrenter vil være positivt for danske konverterbare. Samlet set fastholder vi en stor andel af konverterbare realkreditobligationer.

Vi har udnyttet de markant højere obligationsrenter i september til at øge varigheden yderligere i afdelingen. Ved udgangen af juli var varigheden 1,4, og ved udgangen af august var afdelingens varighed øget til 4,5. I løbet af september har vi øget varigheden til 5,6.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. oktober 2022.