

# Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Tue Emil Christensen**  
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for  
Maj Invest Danske Obligationer

## Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	4 %
Øvrige/kreditobligationer:	11 %
Kontant:	6 %

## Risikonøgletal

Varighed:	5,6
Konveksitet:	-1,8

Deltavektor (2 år):	0,6
Deltavektor (5 år):	0,6
Deltavektor (10 år):	1,9
Deltavektor (30 år):	2,6

Maj Invest Danske Obligationer gav i september et afkast på -1,7 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -3,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 1,7 pct.

I september så vi en bredt funderet stigning i statsobligationsrenterne. Den danske 10-årige statsobligationsrente steg fra -0,1 procent til 0,1 procent, dvs. at man igen som investor får en positiv rente ved at investere i en 10-årig dansk statsobligation, om end den stadig er beskednen.

Til trods for en attraktiv prisfastsættelse på danske konverterbare realkreditobligationer gående ind i måneden, så udfordrede de stigende renter igen prisfastsættelsen, hvor risikopræmierne kørte yderligere ud. En dansk 10-årig statsobligation tabte 1,8 kurspoint, mens de lange realkreditobligationer tabte over 3 kurspoint. Den svage udvikling skyldtes, at udenlandske investorer ikke var nettokøbere i samme grad som tidligere, mens mange indenlandske investorer heller ikke havde appetit på at påtage sig mere risiko i det segment.

Det negative afkast i porteføljen i september skyldtes derfor igen primært den svage udvikling i lange danske konverterbare realkreditobligationer. Juli måned bød på en pæn performance i segmentet, mens august og specielt september har været svære og trukket afkastet pænt ned.

Vi har ikke ændret vores syn på konverterbare realkreditobligationer, som efter vores vurdering er ganske attraktive, og vi ser flere positive end negative faktorer, der bør understøtte segmentet fremadrettet. Kurserne faldt i løbet af måneden så meget, at en ny 30-årig 2-procentsobligation uden afdrag var meget tæt på at åbne. Hvis det sker, så vil det få nogle låntagere i 0,5 procents og 1-procentsobligationer til at konvertere til 2-procentsobligationer, hvilket vil øge opkøb i de lavere kuponer. Det vil få den samlede risiko til at falde og dermed bringe markedet mere i balance risikomæssigt. Derudover vil en 30-årig konverterbar realkreditobligation med en kupon på 2 pct. være meget attraktiv for udenlandske investorer, hvor gode alternativer er sjældne. Kigger man på boligprisudviklingen, så er himmelflugten afløst af en noget mere afdæmpet udvikling, hvilket naturligt sænker udbuddet af realkreditobligationer og understøtter prisdannelsen. Den 30. september sænkede Nationalbanken renten med 0,1 pct., hvilket også vil gøre det mere attraktivt for udenlandske investorer at købe danske obligationer på valutaafdækket basis. Alt i alt ser vi mange lyspunkter i horisonten for konverterbare realkreditobligationer, der har haft det meget svært i september måned.

Vi har i september fastholdt vores overordnede eksponering af konverterbare realkreditobligationer, men har inden for segmentet foretaget nogle ændringer fra gamle serier til nyere udstedelser, da mulighederne for et skifte opstod.

Tue Emil Christensen, 4. oktober 2021.