

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	0 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	3 %

Nøgletal

Varighed:	5,8
Konveksitet:	0,4
Effektiv rente (%):	3,5

Afdelingen gav i november måned et afkast på 1,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,7 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 6,3 pct., mens sammenligningsindekset er steget 4,0 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation faldt i november med 0,4 procentpoint fra 2,3 pct. til 1,9 pct. Samtidig faldt renten på den danske 2-årige statsobligation med 0,3 procentpoint fra 2,0 pct. til 1,7 pct. Rentefaldene var i første omgang drevet af Donald Trumps overbevisende sejr ved det amerikanske præsidentvalg. Trump har varslet adskillige handelsafgifter og øgede toldsatser, hvilket vil kunne påvirke europæisk økonomi negativt.

Europas økonomi er i forvejen presset, hvor særligt Tyskland og Frankrig har store økonomiske udfordringer. Dette blev igen understreget af fortsat sløje nøgletal for den europæiske industri- og servicesektor, som udkom i midten af november. Samtidig er inflationen nu på et mere komfortabelt niveau for ECB, hvorfor flere ECB-medlemmer har udtalt, at de ikke er afvisende over for yderligere rentenedsættelser. Det er således ikke et spørgsmål, om ECB sænker renten eller ej i december, men snarere om det er med 0,25 eller 0,5 procentpoint.

Rentefaldene blev efterfulgt af en generel udvidelse af kreditspænd. Derfor så vi i november også lavere afkast i realkreditobligationer end på tilsvarende statsobligationer. Særligt på flekslånsobligationer var spændene kørt ud – rentespændet mellem en 5-årig flekslånsobligation og en tilsvarende statsobligation var kørt ud fra 0,4 procentpoint til 0,6 procentpoint. Kreditspændet på flekslånsobligationer følger ofte kreditspændet på lignende europæiske obligationer. Disse er p.t. påvirket af den økonomiske afmatning samt politiske usikkerhed, som vi oplever i særligt Tyskland og Frankrig. Forværres denne situation yderligere, kan det derfor ikke udelukkes, at kreditspændet på flekslånsobligationer vil køre yderligere ud.

Vi har tidligere skrevet om, hvordan spændet mellem tyske og danske statsobligationer ligger langt fra tidligere niveauer. Normalt handler danske statsobligationer til en højere rente end tyske, men siden starten af året er danske statsobligationsrenter faldet mere end tyske statsobligationsrenter. Årsagen er den skrantende tyske statsøkonomi, som giver en forventning om øget obligationsudstedelse for at finansiere det tyske budgetunderskud. Lige så usædvanligt var det, at den 10-årige tyske statsobligation i en kort periode handlede til en højere rente end en 10-årige EUR-swap. Swaprenter handler normalt over statsobligationsrenter for at kompensere for deres medfølgende kreditrisiko.

Efter vores vurdering er danske statsobligationer på de nuværende niveauer for dyre relativt til tyske statsobligationer. Vi solgte derfor i løbet af måneden alle afdelingens danske statsobligationer.

Simon Buch, 3. december 2024.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.