

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	79 %
Statsobligationer:	2 %
Øvrige/kreditobligationer:	16 %
Kontant:	3 %

Nøgletal

Varighed:	5,6
Konveksitet:	-0,8
Effektiv rente (%):	3,6

Afdelingen gav i juli måned et afkast på 0,1 pct. Sammenligningsindekset steg ligeledes 0,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,0 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation forblev i juli stort set uændret og ligger fortsat på 2,6 pct. Samtidig er renten på den danske 2-årige statsobligation steget fra 1,7 pct. til 1,8 pct. Mod slutningen af måneden holdt Den Europæiske Centralbank, ECB, rentemøde, hvor det blev besluttet at holde styringsrenten uændret på 2 pct. Begrundelsen var, at inflationspresset i eurozonen er aftaget, og at det nuværende renteniveau er passende. Ved månedens udgang har obligationsinvestorerne indpriset 50 pct. sandsynlighed for, at ECB ved udgangen af 2025 vil have sænket styringsrenten med 0,25 procentpoint.

Siden årets start er forskellen mellem renten på den 30-årige og den 10-årige danske statsobligation øget. Det samme gælder de tilsvarende swaprenter. Vi har set den samme bevægelse andre steder i verden, blandt andet i USA, Japan og store dele af Europa. Fællesnævneren er, at obligationsinvestorerne forventer en lempeligere finanspolitik i alle tre regioner. Motivationen bag finanspakkerne varierer, men fælles er forventningen om, at de vil medføre en øget udstedelse af statsobligationer til finansiering af pakkerne.

I Europa bidrager et yderligere forhold – ud over presset fra lempelig finanspolitik – til, at de europæiske rentekurver stejler. I Holland er man i gang med en større reform af pensionssystemet, hvor man går fra et gennemsnitsrenteprodukt til et markedsrenteprodukt. Det mindsker de hollandske pensionskassers afdækningsbehov, som tidligere har haft stor betydning for forskellen mellem den 30-årige og den 10-årige swaprente. Historisk har forskellen været negativ, dvs. den 30-årige euroswaprente har været lavere end den 10-årige. I løbet af året er forskellen dog gået fra at være negativ til nu at være positiv.

Overordnet set forventer vi ikke, at rentekurverne er færdige med at stejle, da mange af de temaer, som har presset de lange renter op, stadig gør sig gældende. Derfor har vi tilpasset afdelingens kurveeksponering, så rentefølsomheden over for ændringer i den lange ende af kurven er reduceret.

Konverterbare realkreditobligationer har klaret sig godt i løbet af måneden, blandt andet som følge af at deres optionsjusterede rentespænd er kørt ind. Dette har bidraget positivt til afdelingens samlede afkast. Vi er fortsat positive på konverterbare obligationer, særligt højkuponer med en kuponrente på 3,5 pct. og derover. I løbet af måneden har vi øget afdelingens eksponering i 4 pct.-segmentet. Vi forventer her ved månedsskiftet, at investorer fortsat vil opnå en attraktiv merrente i forhold til andre realkreditsegmenter, og at segmentet fortsat vil blive understøttet af den lave udstedelse.

Simon Buch, 1 august 2025.

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.