

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098

MAJ
INVEST

Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	75 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	2 %

Nøgletal

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

Afdelingen gav i november måned et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,9 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,8 pct.

Renten på den danske 10-årige statsobligation steg i november fra 2,50 pct. til 2,56 pct., mens renten på den danske 2-årige statsobligation faldt fra 1,72 pct. til 1,70 pct. Den danske krone ligger fortsat på et svagt niveau i forhold til euroen. Faktisk skal vi helt tilbage til slutningen af foråret 2020 for at finde et lignende niveau. Der er dog endnu ikke tegn på, at Nationalbanken har interverneret, men fortsætter svækkelsen, vil en selvstændig dansk renteforhøjelse kunne ske. Det er dog ikke vores forventning, at det kommer så vidt.

Generelt er det optionsjusterede rentespænd på konverterbare obligationer kørt ind i november. Særligt konverterbare højkuponer har klaret sig godt i forhold til andre segmenter. Rentestigningerne har dog medført, at konverterbare lavkuponer ikke kunne følge med på grund af deres høje rentefølsomhed, og som resultat har de i november givet et negativt afkast.

Vi hæfter os ved, at det optionsjusterede rentespænd er kørt ind fra et i forvejen lavt niveau set i en historisk kontekst. Spørgsmålet for mange obligationsinvestorer er nu, om konverterbare obligationer er blevet for dyre. Den nuværende prisfastsættelse er i vores optik et resultat af, at der p.t. bliver udstedt relativt få konverterbare obligationer i forhold til tidligere. Samtidig medvirker den i dag stejle rentekurve til, at det er mere attraktivt for investorerne at vælge obligationer med lang løbetid og bedre forrentning. Dette er alt sammen med til at understøtte det konverterbare segment, her særligt højkuponer.

Ovenstående er dog ikke det samme som, at konverterbare obligationer ikke kan falde igennem, men det kræver i vores optik et udefrakommende "stød". Dette kunne være i form af en større rentebevægelse eller et pludselig risk-off-scenarie, herunder en eventuel boble i amerikanske IT-aktier, der brister, eller stigende inflationsrisici. Samtidig er der også uvished om, hvorvidt den hollandske pensionsreform, som vi har beskrevet i tidligere månedskommentarer, fortsat vil skabe et opadgående pres på lange swaprenter.

Vi er som udgangspunkt fortsat positive over for konverterbare højkuponer med en kuponrente på 3,5 pct. og derved, og afdelingen har fortsat en relativt høj andel heri i forhold til tidligere. Vi forventer som udgangspunkt, at investorerne her fortsat vil opnå en attraktiv merrente i forhold til andre realkreditsegmenter, og at dette segment fortsat vil blive understøttet af den lave udstedelse. Fortsætter det optionsjusterede rentespænd med at køre ind, kan vi dog ikke afvise, at vi vil reducere afdelingens andel af konverterbare.

Simon Buch, 4. december 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.