

Maj Invest Danske Obligationer

DK0060005098

MAJ
INVEST

Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	73 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	17 %
Kontant:	4 %

Nøgletal

Varighed:	6,3
Konveksitet:	1,4
Effektiv rente (%):	3,4

Afdelingen gav i december måned et afkast på -0,8 pct., mens sammenligningsindekset ligeledes faldt 0,8 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,03 pct.

Skal man opsummere 2025, kan det set med danske realkreditbriller koges ned til to overordnede temaer: Stigende lange renter samt et optionsjusteret rentespænd, som er kørt markant ind siden årets start.

Manglende tillid til, at USA vil forsvare Europa, har ført til massive investeringer i europæisk forsvar, hvilket har medført en stigning i den forventede udstedelse af statsobligationer. Renten på den tyske 10-årige statsobligation er som konsekvens steget fra 2,36 pct. til 2,85 pct. i 2025. Derudover er Holland i gang med en større pensionsreform, hvor man går fra et gennemsnitsrenteprodukt til et markedsrenteprodukt. Det mindsker de hollandske pensionskassers afdækningsbehov, som tidligere har medført et nedadgående pres på særligt 30-årige euro-swaprenter. Et mindre afdækningsbehov medfører derfor alt andet lige et opadgående pres på lange euro-swaprenter, og som resultat ser vi i dag, at renteforskellen mellem en 30-årig og 10-årig euro-swaprente er positiv, hvor den tidligere har været negativ.

Som det andet tema er det optionsjusterede rentespænd på konverterbare realkreditobligationer kørt markant ind siden årets start. Dette er drevet af, at udstedelsen i det konverterbare segment har været dalende, i takt med at rentekurven er stejlet. Den stejle rentekurve øger nemlig låntagernes incitament til at tage lån med kort rentebinding, hvilket har øget udstedelsen af variabelt forrentede obligationer og flekslånsobligationer med løbetid op til og med 5 år.

Spørgsmålet for mange obligationsinvestorer er nu, om konverterbare obligationer simpelthen er blevet for dyre? Den nuværende prisfastsættelse er i vores optik et resultat af den lave udstedelse beskrevet ovenfor. Samtidig medvirker den stejle rentekurve til, at det er mere attraktivt for investorerne at gå ud i lange obligationer for at få en bedre forrentning. Dette er alt sammen med til at understøtte det konverterbare segment, her særligt obligationer med kuponrente på 4 pct. eller højere. Det udelukker dog ikke, at konverterbare kan falde igennem, men det kræver i vores optik et udefrakommende "stød". Dette kunne være i form af en større rentebevægelse eller et pludseligt risk-off-scenarie, herunder en eventuel boble i amerikanske IT-aktier, der brister, eller stigende inflationsrisici. Vi er som udgangspunkt fortsat positive over for konverterbare højkuponer, og afdelingen har fortsat en relativt høj andel heri i forhold til tidligere. Fortsætter det optionsjusterede rentespænd med at køre ind, eller ændrer det geopolitiske eller makroøkonomiske landskab sig markant, kan vi dog ikke afvise, at vi vil reducere afdelingens andel af konverterbare.

Simon Buch, 7. januar 2026.

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.

