

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	9 %
Risikable statsobligationer:	19 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,1
Konveksitet:	-2,2

Valuta

DKK:	59 %
USD:	10 %
NOK:	4 %
EUR:	6 %
SEK:	1 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i januar måned et afkast på -0,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,8 pct.

Vi har skrevet rigtig meget om Federal Reserve (Fed) i de sidste mange månedsoptateringer, og denne bliver ingen undtagelse. Fed har nemlig igen overrasket markedet ved at være noget mere stålsat og bekymret for inflationen, end markedet havde forventet, og igen fået forventningerne til fremtidige renteforhøjelser hævet. På rentemødet i januar kunne centralbankchef Jerome Powell nemlig varsle, at ud over at hæve renten på mødet i marts så ser Fed også alle møder som mulige møder, hvor renten kan hæves. Markedets forventning inden mødet var ellers, at Fed ville hæve renten en gang i hvert kvartal, men oven på Feds udmelding priser markedet nu fem renteforhøjelser ind i 2022. Desuden fik Fed også fortalt, at de kunne finde på at hæve renten med mere end 25bp pr. gang. Alt andet lige så er min tolkning, at Fed anser sig selv for at være bagud i forhold til at få hævet renten i lyset af den høje inflation og et meget stramt arbejdsmarked. Det vil ikke være nogen overraskelse for mig, hvis Fed over den næste måneds tid bliver endnu mere klar og guider markedet hen mod potentielt flere og hurtigere renteforhøjelser, end der for nærværende er priset ind.

Fed er for alvor bekymret for, at den høje inflation samt det stramme arbejdsmarked vil skubbe inflationsforventningerne opad, hvilket i en eller anden udstrækning bliver selvopfyldende. Jeg tror derfor, at Fed vil sikre sig mod dette ved netop at få normaliseret pengepolitikken noget hurtigere, end markedet forventer. Det vil alt andet lige også have den effekt, at de måske ikke behøver at hæve renten så meget, som hvis de lod stå mere til. Ud over renteforhøjelser varslede Fed også en nedbringelse af balancen af tidligere opkøbte obligationer. Det eksisterende opkøbsprogram bliver afsluttet i begyndelsen af marts, men måske allerede fra sommer vil vi se afløb fra balancen. Det vil formentlig ikke ske via aktivt salg, men snarere indirekte ved, at udløbne obligationer og kuponer ikke geninvesteres. Afdelingen har gennem flere måneder været positioneret til stigende amerikanske statsobligationsrenter, og denne eksponering fastholdes indtil videre.

I kølvandet på Feds nye udmeldinger er 2022 startet med pæne rentestigninger. I USA er den toneangivende 10-årige statsobligationsrente steget fra 1,5 pct. til 1,8 pct. i løbet af januar, mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente er steget fra -0,2 pct. til 0,0 pct. og den danske fra 0,06 pct. til 0,2 pct. De stigende renter har også aflejret sig i aktiemarkedene, der generelt faldt med knap 10 pct. fra top til bund i løbet af måneden for dog at genvinde lidt mod månedsafslutningen.

Vi har ikke ændret nævneværdigt på porteføljen hen over måneden og mener fortsat, at emerging markets- og kreditobligationer har det bedste afkastpotentiale for året.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. februar 2022