

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	19 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,3
Konveksitet:	-2,6

Valuta

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

Maj Invest Globale Obligationer gav i februar måned et afkast på -3,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,3 pct.

Februar har været en voldsom måned i enhver betragtning. Altoverskyggende er naturligvis Ruslands invasion af Ukraine. Krigen og de afledte følger heraf har og vil fortsat have massiv indvirkning på de globale finansmarkeder. I lyset af de tragiske begivenheder i Ukraine virker udviklingen på de globale obligationsmarkeder mindre væsentlig.

Februar startede, som januar sluttede. Kraftigt stigende obligationsrenter drevet af høje inflationstal og arbejdsmarkedstal fra USA, der viste et meget stramt arbejdsmarked. Frygten for vedvarende og mere bredt funderet inflation fik markedsdeltagerne til at forvente flere og tidligere renteforhøjelser fra både Fed og ECB, hvilket sendte obligationsrenterne opad i en fart. Eksempelvis steg den 5-årige amerikanske statsobligationsrente fra 1,60 pct. ultimo januar til 1,95 pct. medio februar, da rentestigningerne var på sit højeste. I Tyskland steg den tilsvarende rente fra -0,25 pct. til 0,10 pct. i samme periode.

Med Ruslands invasion og krigshandlinger i Ukraine trådte de makroøkonomiske begivenheder dog i baggrunden, og risikoaversionen i markederne steg markant. Aktier, kreditobligationer etc. faldt, mens obligationskurserne på Aaa-statsobligationer steg pænt i en typisk flight-to-safety bevægelse. Markederne har samtidig sænket forventningerne til opstramninger fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve, og den Europæiske Centralbank, ECB. Forventningerne til renteforhøjelser fra Fed er gået fra 6-7 hikes i 2022 (medio februar) til aktuelt omkring 5 hikes. Fra ECB forventes nu nærmest ingen opstramning i 2022 mod knap 0,4 procentpoint forhøjelse priset ind medio februar. I lyset af at energipriserne er steget markant, er inflationspresset forøget især i Europa, men også i USA. Samtidig er risikoen for lavere økonomisk vækst i Europa også steget markant. Det kan sætte ECB i et svært dilemma, idet deres eneste mål er prisstabilitet på mellemlang sigt. Vores forventning er, at udviklingen formentlig kan udskyde ECB's renteforhøjelser, mens Fed er mere presset af inflation og et yderst stramt arbejdsmarked, der betyder, at Fed formentlig vil stramme mere, end markedet priser ind på nuværende tidspunkt.

Afkastet i afdelingen er i februar markant lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der kun består af danske statsobligationer. Årsagen hertil skyldes dels en markant negativ måned for danske realkreditobligationer. For en uddybning heraf kan interesserede læsere med fordel læse månedskommentaren for afdeling Danske Obligationer. Derudover var porteføljens virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer negativt påvirket af den forøgede risikoaversion og spændudvidelser som følge heraf. Kreditspænd steg omkring 0,2 procentpoint på investment grade-obligationer, mens high-yield-spænd steg omkring 0,4 procentpoint.

Afdelingen har en mindre beholdning af russiske obligationer, som er beskrevet nærmere på majinvest.dk/nyheder. Vi følger naturligvis alle sanktioner m.v.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. marts 2022