

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	9 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,3
Konveksitet:	-0,3

Valuta

DKK:	60 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	11 %
SEK:	0 %
GBP:	2 %
MXN:	2 %
CHF:	1 %
RUB:	0 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	1 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i august måned et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 4,0 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -5,7 pct., hvilket er 3,4 procentpoint bedre end sammenligningsindeks.

I seneste månedskommentar brugte jeg en stor del af kommentaren på at stille mig lidt tvivlende over for holdbarheden af det markante rentefald vi så fra medio juni til ultimo juli. Hos Maj Invest tror vi grundlæggende på, at der er strukturelle årsager til, at inflationen ikke vil falde tilbage på de niveauer, vi havde før covid-19, og vi mener også, at især den amerikanske økonomi og arbejdsmarkedet er så stramt, at der ikke kommer nogen recession, hvilket i høj grad var drivkraften bag rentefaldet. Vi udnyttede derfor det store rentefald fra medio juni til ultimo juli til at mindske varigheden i afdelingen.

I løbet af august er obligationsrenterne da (heldigvis) også steget betragteligt. Hos Den Europæiske Centralbank, der allerede i juli overraskede med at hæve renten med 50bp (0,50 procentpoint) frem for 25bp, har flere prominente medlemmer talt for at hæve renten med mere end 50bp ved mødet i september, som ellers har været den gængse opfattelse indtil for nylig. Ultimo juli måned var markedsforventningen, at ECB i 2022 ville hæve renten fra aktuelt 0 pct. til 1 pct. ved de resterende tre møder og faktisk ikke røre på renten i 2023. I skrivende stund forventes en rente på ca. 1,5 pct. (måske endda lidt mere) ultimo 2022 og yderligere forhøjelser på godt et procentpoint i 2023. Det er et markant skifte og har ført til betydelige stigninger i obligationsrenterne. Den 10-årige tyske statsobligationsrente er hen over måneden steget fra 0,8 pct. til over 1,5 pct., og der har været en tilsvarende stigning i den 10-årige danske statsobligationsrente fra 1,1 pct. til over 1,9 pct. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente er steget fra 2,65 pct. til godt 3,2 pct.

Den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, har også medvirket til at sende obligationsrenterne opad. På den årlige centralbankkonference i Jackson Hole sendte Powell nemlig et tydeligt signal til finansmarkederne. Bekæmpelsen af den høje inflation har førsteprioritet, og midlet til at nedbringe den er højere renter i en længere periode. Denne besked var både hård for aktier og obligationskurser og førte f.eks. til, at den 2-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 2,9 pct. til knap 3,5 pct. i august – i øvrigt det højeste niveau siden 2007.

Vi har udnyttet de markant højere obligationsrenter i august til at øge varigheden en smule i afdelingen. Ved udgangen af juli var varigheden 1,8, og ved udgangen af august er afdelingens varighed øget til 3,3. Bortset fra at øge afdelingens varighed har vi ikke ændret nævneværdigt på porteføljens allokering.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. september 2022.