

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	8 %
Risikable statsobligationer:	16 %
Virksomhedsobligationer:	23 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,2
Konveksitet:	0,5

Valuta

DKK:	62 %
USD:	5 %
NOK:	3 %
EUR:	13 %
SEK:	0 %
GBP:	2 %
MXN:	3 %
CHF:	1 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	0 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
COP:	1 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i februar måned et afkast på -1,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,6 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,3 pct.

Oven på den positive markedsstemning i januar, hvor aktier steg, og obligationsrenter faldt, har februar været mere trist set med investorøjne. En lang række stærke økonomiske nøgletal har peget på forbedrede vækstudsigter, fortsat stramt arbejdsmarked i USA og inflationstal fra både USA og Europa, der har været højere end forventet. Dette øger presset på centralbankerne for at gøre mere for at bekæmpe inflationen, og summen af begivenhederne har været, at markedet nu forventer endnu flere renteforhøjelser fra både Fed og ECB, og at centralbankrenterne vil forblive højere i en længere periode end for blot en måned siden. Der spekuleres i, om den amerikanske centralbankrente kan ramme 6 pct., og p.t. prises en top ind omkring 5,5 pct. Markedet forventer nu, at ECB's ledende rente rammer 4 pct. inden årets udgang.

Hen over februar er obligationsrenterne steget markant i både USA og Europa. De kortere obligationsrenter er steget mest, men de længere er dog også steget tydeligt. Den 2-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 4,2 pct. til 4,8 pct. i februar, mens den 10-årige steg fra 3,5 pct. til 3,9 pct. I Europa steg den 2-årige tyske statsobligationsrente fra 2,65 pct. til 3,14 pct., mens den 10-årige steg fra 2,3 pct. til 2,65 pct. Den 10-årige danske statsobligationsrente steg ligeledes 0,3 procentpoint til knap 2,9 pct.

Der er ingen tvivl om, at markedet de kommende uger og måneder vil være enormt fokuseret på nøgletal omkring arbejdsmarked, inflation og erhvervstilsindikatorer. For at blive betrykket i, at inflationen er under kontrol, har centralbankerne og markedet brug for, at arbejdsmarkedet i USA bliver mindre stramt, så en pris-løn-spiral kan undgås. Derudover vil markedet kigge efter tegn på mindsket prispress – især i kerneinflation og serviceprisinflation. Disse to indikatorer er de vigtigste og vil diktere retningen for markedet den kommende periode. Sekundært vil PMI-indikatorerne pege i retning af, om økonomierne er på vej mod en blød landing eller slet ingen landing, hvilket også kan have en effekt. På den korte horisont er der momentum til yderligere stigninger i obligationsrenterne, men vi har respekt for, at det er gået stærkt på det seneste, så en vis modbevægelse kan ikke afvises.

Lidt forsimplet så lader obligationsmarkedet p.t. til at indprise en mellemting mellem en blød landing og ingen landing (som kræver flere renteforhøjelser). Det er dog væsentligt at huske, at den nuværende stramning af pengepolitikken har været meget hurtig og stor, og at gennemslaget fra pengepolitiske renteændringer til realøkonomi typisk er 12-24 måneder. Begynder markedet på et tidspunkt at se afmatning i økonomien og fald i inflationen, kan vi få en modsat reprising. Hvis det sker, ligger det dog formentlig et stykke ude i fremtiden.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. marts 2023