

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	7 %
Risikable statsobligationer:	18 %
Virksomhedsobligationer:	24 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,6
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK:	58 %
EUR:	14 %
USD:	5 %
NOK:	3 %
MXN:	3 %
ZAR:	3 %
BRL:	2 %
GBP:	2 %
COP:	2 %
JPY:	2 %
CHF:	1 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
PLN:	1 %
SEK:	1 %
EGP:	0 %
INR:	0 %
Andre:	0 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juni måned et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,0 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 3,0 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,1 pct.

Renten på den amerikanske 10-årige statsobligation startede juni i 3,6 pct. og endte i 3,8 pct. I samme periode steg renten på den 2-årige amerikanske statsobligation fra 4,4 pct. til 4,9 pct. Tilsvarende er renten på den tyske 10-årige statsobligation i juni steget fra 2,3 pct. til 2,4 pct., mens renten på den 2-årige tyske statsobligation steget fra 2,7 pct. til 3,2 pct.

Stigningen i de korte renter skyldes, at flere af de store centralbanker holdt rentemøde i juni, hvilket var med til at sætte tonen på de finansielle markeder. I første omgang overraskede både den australske og den canadiske centralbank markederne ved at hæve renten med 0,25 procentpoint. Dernæst besluttede den amerikanske centralbank, Federal Reserve, ved deres rentemøde i midten af juni at holde deres styringsrente uændret. De varslede dog flere renteforhøjelser forude, hvilket overraskede investorerne og fik renterne til at stige. Efterfølgende hævede den europæiske centralbank, ECB, renten med 0,25 procentpoint til 3,50 pct. samtidig med, at de nedjusterede deres vækstforventninger en anelse og opjusterede prognosen til kerneinflationen. Ultimo juni forventer markedet, at de ved udgangen af 2023 vil stoppe med at hæve renten, hvor den vil toppe ved 4 pct. Til sidst overraskede både den norske og britiske centralbank markederne ved at hæve renten mere end ventet. Begge steder hævede man renten med 0,5 procentpoint. Slutteligt var der i juni konference for centralbankerne, hvor stort set alle store centralbanker signalerede yderligere renteforhøjelser fremadrettet.

Juni har altså været en travl måned for centralbankcheferne, som alle har hævet mere og/eller signaleret flere renteforhøjelser end forventet. På trods af at flere ledende indikatorer peger på, at vi fremadrettet kommer til at se lavere inflationsrater flere steder, så er centralbankerne af den overbevisning, at inflationen fremadrettet fortsat vil være for høj, hvis ikke de hæver styringsrenterne yderligere. Det faktum, at korte renter i juni er steget mere end lange renter, kan tolkes som, at obligationsinvestorerne forventer, at jo mere centralbankerne hæver styringsrenterne, jo mere skal renterne sættes ned igen på et senere tidspunkt. Muligvis i en forventning om økonomierne vil vise svaghestegn.

På trods af vores forventning om højere obligationsrenter i den lidt længere horisont, så vil vejen derhen ikke foregå uden udsving i begge retninger. Vi forventer ikke recession i hverken USA eller Europa, men risikoen er fortsat til stede for en svaghestegn og for, at markedet vil indprise dette scenario i højere grad end det gør aktuelt. I lyset af at både renteniveau og kreditspænd er i den høje ende i forhold til de seneste 10-15 år, så mener vi, at man som obligationsinvestor bliver kompenseret godt for at påtage sig risiko.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. juli 2023.