

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	8 %
Risikable statsobligationer:	19 %
Virksomhedsobligationer:	22 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,9
Konveksitet:	-0,3

Valuta

DKK:	59 %
EUR:	13 %
USD:	6 %
NOK:	3 %
MXN:	3 %
ZAR:	3 %
BRL:	2 %
GBP:	2 %
COP:	2 %
JPY:	2 %
CHF:	1 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
DOP:	2 %
SEK:	0 %
EGP:	0 %
INR:	0 %
Andre:	0 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i september måned et afkast på -1,0 pct., mens sammenligningsindekset ligeledes faldt 1,0 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 2,8 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,0 pct.

De globale statsobligationsrenter er steget markant hen over september måned. Den 2-årige tyske statsobligationsrente er steget godt 0,2 procentpoint til 3,2 pct., mens den tilsvarende amerikanske statsobligationsrente også er steget knap 0,2 procentpoint til over 5,0 pct. De længere statsobligationsrenter er steget en del mere i både USA og Europa. Her steg den 10-årige tyske statsobligationsrente med knap 0,4 procentpoint til over 2,8 pct. og den tilsvarende amerikanske med knap 0,5 procentpoint til ca. 4,6 pct. Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er nu på det højeste niveau siden 2011 for tyske obligationer og på det højeste niveau siden 2007 for amerikanske.

En af forklaringerne bag de markant stigende obligationsrenter i september var rentemøderne i Federal Reserve, Fed, og Den Europæiske Centralbank, ECB. Sidstnævnte hævdede renten med 0,25 procentpoint til 4 pct., hvilket var en smule overraskende. Samtidig indikerede ECB dog, at det kunne være den sidste renteforhøjelse i denne omgang, hvor ECB samlet set har hævet renten fra -0,5 pct. før sommeren 2022 til 4,0 pct. ECB udtrykte dog samtidig, at renten formentlig ville holdes på et højt niveau i lang tid. Omvendt holdt Fed sin rente uændret på mødet i september, men indikerede dog endnu en renteforhøjelse senere på året, og at renterne i lighed med ECB ville holdes på et højt niveau i lang tid.

Ud over centralbankernes retorik er det især udsigten til fortsat stor udstedelse i lange statsobligationer fra USA qua et fortsat stort budgetunderskud, Feds tilbage salg af tidligere opkøbte obligationer (QT) samt usikkerhed om det fremtidige inflationsniveau, der er grund til, at investorerne vil have en bedre betaling (altså højere rente) for at købe længere obligationer. Det har fået de længere obligationsrenter til at stige mere end de kortere obligationsrenter. Den seneste bevægelse er primært drevet af stigende realrenter, mens markedets inflationsforventninger har været forholdsvis stabile.

De stigende obligationsrenter har også aflejret sig i realkreditrenterne, renten på virksomhedsobligationer og på obligationer udstedt af udviklingslandene. I september har afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer givet et afkast på ca. 1,7 pct., mens der har været negative afkast på stats-, realkredit- og emerging markets-obligationer i størrelsesordenen -1,5 til -2 pct. i september.

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, og fastholder en varighed på knap 7 år.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. september 2023.