

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	8 %
Risikable statsobligationer:	19 %
Virksomhedsobligationer:	22 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	7,0
Konveksitet:	0,6

Valuta

DKK:	60 %
EUR:	12 %
USD:	6 %
NOK:	3 %
MXN:	3 %
ZAR:	3 %
BRL:	2 %
GBP:	2 %
COP:	3 %
JPY:	2 %
CHF:	1 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
DOP:	2 %
SEK:	0 %
EGP:	0 %
INR:	0 %
Andre:	0 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i oktober måned et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,6 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 2,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,6 pct.

Efter et par måneder med ret markante stigninger i de globale obligationsrenter var udviklingen i oktober mere rolig. Godt nok fortsatte stigningerne i de længere amerikanske statsobligationsrenter, mens de kortere renter var stort set uændrede. Udviklingen i de europæiske obligationsrenter var modsatrettet. De kortere obligationsrenter faldt, mens de længere var stort set uændrede eller faldt en smule. Samlet set steg den 10-årige amerikanske statsobligationsrente fra knap 4,6 pct. til godt 4,9 pct. i oktober, mens den tilsvarende tyske faldt marginalt til 2,8 pct. Den 2-årige amerikanske statsobligationsrente steg en smule hen over måneden til 5,1 pct., mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente faldt 0,2 procentpoint til 3,0 pct.

Årsagen til den noget forskelligrettede udvikling i obligationsrenterne i USA og Europa skyldes formentlig, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har signaleret, at renteforhøjelserne (formentlig) er ovre for denne gang, men samtidig at eventuelle lempelser ligger langt ude i fremtiden. Situationen er noget anderledes i USA, hvor fortsat store budgetunderskud, Feds QT samt udsigten til "higher for longer" betyder, at der har været et betydeligt opadgående pres på de længere obligationsrenter. Vi forventer, at markedet i den kommende periode fortsat vil kigge efter tegn på, at inflationen fortsætter med at falde, og det stramme arbejdsmarked enten bløder lidt op, og/eller at lønvæksten ikke er for høj. Især for USA er arbejdsmarkedet fortsat stramt, og de seneste måneders økonomiske nøgletal har generelt været bedre end forventet. Fortsætter denne tendens, kan Fed blive nødsaget til at hæve sin ledende renten en sidste gang. Omvendt, hvis nøgletallene vender og indikerer yderligere opbremsning, har vi formentlig set den sidste renteforhøjelse fra Fed i denne omgang, hvilket åbner døren for faldende obligationsrenter, der formentlig vil blive modtaget godt af aktiemarkedet og betyde pæne afkast på kredit- og emerging markets-obligationer.

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. Vi har øget porteføljens varighed en smule hen over måneden ved primært at positionere afdelingen yderligere til faldende amerikanske obligationsrenter.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. november 2023.