

DK0060004950

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

**Aktivfordeling**

Sikre statsobligationer:	19 %
Risikable statsobligationer:	9 %
Virksomhedsobligationer:	16 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	2 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,1
Konveksitet:	-0,4

**Valuta**

DKK:	60 %
USD:	13 %
SEK:	9 %
NOK:	6 %
CHF:	3 %
EUR:	0 %
MXN:	0 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
ARS:	1 %
INR:	1 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i december måned et afkast på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,1 pct.

December måned var særdeles begivenhedsrig på de finansielle markeder: Aktiekursfald på 5–10 pct., faldende statsobligationsrenter og "sikre havne" som yen og guld steg. Der er flere årsager til den markedsuro, der prægede hele fjerde kvartal, uden det dog er muligt at pege på en enkelt udslagsgivende årsag, da flere forhold efter vores opfattelse var medvirkende til at forårsage stemningsskiftet på de finansielle markeder.

Først og fremmest er centralbankernes støtteopkøbsprogrammer aftagende, og fra 1. januar stopper Den Europæiske Centralbank sit opkøbsprogram. Efter vores opfattelse har den massive pengeudpumpning, som de store centralbanker har effektueret siden finanskrisen kombineret med nulrentepolitikken, været en af de drivende faktorer til, at mange risikopræmier, især før fjerde kvartals begyndelse, var tæt på historisk lave niveauer. Dermed er det ikke så overraskende, at markedet i en eller anden forstand reagerer på de "nye" tilstande på finansmarkederne. Det mest interessante spørgsmål er nok, om det nogensinde vil lykkes for centralbankerne at få solgt alle de obligationer (og andre aktiver), som de har købt over årene, tilbage til markedet? Jeg kan personligt godt have min tvivl...

Ellers satte handelskrigen mellem USA og Kina fortsat sit aftryk, og i de afsluttende dage af året fik præsident Trump ydermere ikke godkendt sit budget for 2019. Især handelsdagene omkring juleaften og dagene mellem jul og nytår var præget af stor volatilitet på markederne. En del af dette kan dog formentlig tilskrives mindre likviditet i markederne, men den store volatilitet er alligevel en kraftig advarselsslampe set med vores øjne. Den primære årsag til den negative udvikling på aktiemarkederne i december, og fjerde kvartal set som helhed, var dog efter vores opfattelse, at der var en tiltagende bekymring om, hvorvidt den underliggende realøkonomi i USA er på vej mod en recession, da de forskellige tillidsindikatorer alle med tydeligere tegn pegede på en vækstenoggang. Hos Maj Invest er vi fortsat fortrøstningsfulde, hvad angår realøkonomien, men omvendt tror vi fortsat, at mange investorer vil få en forskrækkelse over den økonomiske udvikling over de kommende måneder, da vi mener, vi står foran en vending i lagercyklen. Så vi anbefaler fortsat en undervægt af aktier i forhold til ens langsigtede målepunkt.

Overordnet set er porteføljen stadig forholdsvis defensivt positioneret, som den har været gennem længere tid. Varigheden lå ved udgangen af året omkring de 3,1 år, og eksponeringen mod de mere risikable obligationer holdes på et relativt lavt niveau. Vi har fortsat en relativ stor del af porteføljens varighed via eksponering mod amerikanske og australske statsobligationer, hvor der er mulighed for faldende renter. I december var det yderst fordelagtigt. Desværre var der negative bidrag fra porteføljens risikoobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. januar 2019