

DK0060004950

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

Gustav har 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	21 %
Risikable statsobligationer:	9 %
Virksomhedsobligationer:	16 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	-0,6

Valuta

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

Maj Invest Globale Obligationer gav i januar måned et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,4 pct.

Nogle gange kan det som investor være lidt svært helt præcist at vide, hvorfor de finansielle markeder opfører sig, som de gør. Udviklingen, vi har været vidner til de sidste par måneder, er et glimrende eksempel på dette. Efter en december måned med en *risk off*-stemning og ret voldsomme aktiekursfald samt en generelt stigende interesse for sikre aktiver, eksempelvis sikre statsobligationer og sikre valutaer, har januar måned været lidt en modsætning.

Aktierne har nærmest indhentet alt det tabte igen, og stemningen lader også til at været vendt. Faktisk endte næsten alle aktivklasser med at give pæne plusser for måneden, og man skal nærmest flere årtier tilbage for at finde en januar måned, der overordnet set har været så god, som den vi har set i år.

Ser man på obligationsmarkedet, sluttede langt de fleste sikre statsobligationer måneden på lidt lavere renteniveauer i forhold til niveauerne ved indgangen af januar måned. For risikoobligationer er historien også positiv. Kreditspænd på langt de fleste segmenter af virksomhedsobligationer blev indsnævret i løbet af måneden, hvor især amerikanske high yield-obligationer klarede sig rigtigt godt. Det samme gjorde sig gældende for emerging markets-obligationer, der også havde en flot start på året. Det kan bl.a. tilskrives den pæne performance af obligationer i lokal valuta, hvor valutaer som eksempelvis den sydafrikanske rand og den russiske rubel gav afkast på 8,4 pct. og 6,7 pct. målt mod kroner.

Hovedårsagen på den pæne performance i januar måned kan formentlig forklares med den såkaldte januareffekt, hvor investorer generelt har rigeligt med kontanter, der skal ud at arbejde igen, efter man er kommet ind i et nyt år. Denne effekt er formentlig blevet forstærket yderligere, i takt med at der har floreret rygter om en positiv udvikling i forhindringerne mellem USA og Kina om en endelig handelsaftale de to lande imellem. Selvom der endnu ikke er landet en endelig aftale, så kan det godt tyde på, at markedet lidt har taget glæderne på forskud. Såfremt vi faktisk ender i en situation uden en handelsaftale, vil markederne uden tvivl reagere negativt.

Ser man bort fra denne januareffekt og ser lidt længere ud i horisonten, er der fortsat en del ting, man som investor godt kan være lidt nervøs over. Vi venter stadigvæk på at se en endelig Brexit-aftale, de økonomiske nøgletal, især i Europa har vist svaghedstegn i løbet af de seneste par måneder, og vi har på det seneste set udmeldinger fra diverse centralbanker, der har været mere dueagtige, end vi har været vant til. Bl.a. har den amerikanske centralbank nærmest indirekte indikeret, at de er færdige med at sætte renten op i denne cyklus. Er vi allerede nået til det stadie, hvor centralbanker er færdige med at sætte renterne op for denne gang? Er det tilfældet, så er det svært at være voldsomt begejstret for obligationer som aktivklasse som heldhed, da det fremtidige afkastpotentiale dermed vil være ret begrænset.

Porteføljen er overordnet set fortsat defensivt positioneret. Varigheden ligger omkring de 3 år, og eksponeringen mod de mere risikable obligationer ligger

også i den lave ende. De absolutte renteniveauer er fortsat (og igen) meget lave og derfor mener vi ikke, det giver mening at påtage sig mere risiko i øjeblikket.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. februar 2019.