

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:	18 %
Risikable statsobligationer:	11 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,0
Konveksitet:	-0,6

**Valuta**

DKK:	56 %
USD:	13 %
SEK:	8 %
NOK:	5 %
CHF:	3 %
GBP:	3 %
UYU:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
MXN:	2 %
BRL:	1 %
INR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i november måned et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset gav -0,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 3,9 pct., mens sammenligningsindekset har givet 2,1 pct.

I november så vi generelt en mindre rentestigning på de globale obligationsmarkeder, mens aktiemarkederne (igen) nåede ny rekordhøje niveauer. Den 10-årige tyske statsobligationsrente steg henover måneden 0,05 procentpoint til -0,35 pct., mens den 10-årige amerikanske statsobligationsrente er steget knap 0,1 procentpoint til knap 1,8 pct. Undervejs i måneden nåede den 10-årige amerikanske statsobligationsrente et niveau på ca. 1,95 pct., hvilket var det højeste niveau siden slutning af juli.

I lyset af at de amerikanske aktiemarkeder har nået nye niveauer, er rentestigningerne på statsobligationerne egentlig relativt beskedne og skyldes nok dels det faktum, at der fortsat udestår en del usikkerhed om en handelsaftale mellem USA og Kina og samtidigt, at der ikke (endnu) er tegn på, at stigende inflation vil få centralbankerne til at blive mere restriktive med pengepolitikken. Tværtimod virker det p.t. til, at markederne befinder sig et optimalt sted for såvel aktie- som obligationsmarkedet. Den underliggende økonomiske vækst er stærk nok til, at der fortsat er fremgang, men ikke stærk nok til at skabe inflation og få centralbankerne til at stramme pengepolitikken.

Hos Maj Invest forventer vi, at vi over de kommende måneder vil se en vending i de globale indikator for fremstillingssektoren, hvilket historisk set plejer at pege på positive aktiemarkeder og stigende obligationsrenter. Bemærk, at vi siden slutningen af august har set stigninger på aktiemarkederne på ca. 10 pct. og en rentestigning på ca. 0,4 procentpoint på amerikanske og tyske 10-årige statsobligationer. Henover november har kreditobligationer generelt klaret sig acceptabelt. Kreditpræmierne på investment grade-obligationer er nogenlunde uændrede, mens spændet på high yield-obligationer er indsnævret henover måneden. Med de stigende renter generelt i obligationsmarkedet betyder det afkast omkring 0 pct. på investment grade-segmentet, mens high yield har givet et positivt afkast. På emerging markets har der været tale om en blandet måned med negativ performance på afdelingens investeringer i især Brasilien og til dels også Colombia og Mexico, og omvendt pæn performance på investeringerne i eksempelvis Rusland og Indonesien. Samlet set har emerging markets givet et beskedent positivt afkastbidrag i november måned. Samlet set fastholder vi en portefølje med en lav rentefølsomhed omkring 3 år, og en allokering mod risikoobligationer (kredit- og EM-obligationer) på knap 30 pct.

Vi forventer fortsat, at den primære del af porteføljeafkastet over den kommende tid vil komme fra risikoobligationer, mens de mere sikre dele af porteføljen, især i danske kroner og euro, qua det lave renteniveau ikke vil bidrage væsentligt. I lyset af at renteniveauet og kreditpræmierne er lave, mener vi dog ikke, at det er tid til at øge risikoen i porteføljen endnu.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2019