

Maj Invest Globale Obligationer

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:	17 %
Risikable statsobligationer:	11 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,9
Konveksitet:	-1,1

Valuta

DKK:	59 %
EUR:	5 %
USD:	10 %
JPY:	2 %
SEK:	4 %
NOK:	4 %
CHF:	2 %
GBP:	2 %
UYU:	1 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
MXN:	2 %
BRL:	1 %
INR:	2 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i maj måned et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 0,7 pct., mens sammenligningsindeksets er steget 0,1 pct.

Med fare for at gentage mig selv, så vil jeg begynde denne månedskommentar med præcis samme observation som i seneste udgave: finansmarkederne, især aktier, fortsætter stigningerne på trods af dårlige realøkonomiske nøgletal. Arbejdsløsheden er eksploderet, og PMI, forbrugertillid etc. signalerer en markant recession. På trods af det synes optimismen fortsat at have overtaget på finansmarkederne. Især vækstaktier og teknologi har gjort det flot. Nasdaq100-indekset er oppe med små 10 pct. for året, mens eksempelvis Eurostoxx50 er godt 20 pct. nede, så der er markante forskelle. Årsagen til det hurtige *rebound* på aktiemarkederne skal formentlig findes hos centralbankerne, som pumper penge ud med en enorm hastighed, der er mange gange større end QE-programmerne i kølvandet på finanskrisen. Desuden er statsobligationsrenterne i USA over de seneste par måneder faldet til et niveau kun lidt over 0, så den mulige forklaring på det hurtige *recovery* er muligvis, at der ikke er et alternativ til aktier.

På obligationsmarkederne fortsatte tendensen fra april gennem maj. Dvs. rimeligt stabile statsobligationsrenter, mens kreditobligationsrenterne generelt fortsatte med at falde. Emerging markets-obligationer gjorde det generelt også godt, hvor især de olieeksporterende lande nød godt af olieprisens stigning fra under 20 dollar pr. tønde til ca. 35 dollar pr. tønde henover måneden. Begge segmenter har bidraget positivt til afkast i maj måned.

Mens vi i marts og april måned foretog en hel del omlægninger i porteføljen, var maj mere rolig. Vi solgte helt ud af en kreditobligation fra Ericsson, da obligationen kun gav en rente under 2 pct. og havde en restløbetid på to år. Dermed synes vi ikke længere, at afkastpotentialet var attraktivt i forhold til risikoen. I stedet købte vi en længere obligation fra T-Mobile USA med højere rente og bedre rating, som tilmed ikke direkte synes påvirket af Covid-19. Vi købte også en 3-årig obligation fra Southwest Airlines, som blev udstedt i slutningen af april med en rente på knap 5 pct. Da obligationen blev udstedt vurderede vi, at renten var for lav ift. risikoen, men vi kunne ca. 14 dage efter udstedelsen købe samme obligation til en rente over 7 pct., hvilket vi fandt attraktivt. En del af forklaringen på det store kursfald til obligationen var muligvis, at Warren Buffet i begyndelsen af maj meldte ud, at han havde solgt alle Berkshire Hathaways positioner i flyselskaber. Siden vi købte obligationen er den *reboundet* pænt, og er nu tilbage omkring samme rente som på udstedelsestidspunktet. Vi har også suppleret op i en statsobligation fra den Dominikanske Republik og foretaget et par mindre justeringer i porteføljen af danske realkreditobligationer. Sidst men ikke mindst mindskede vi afdelingens dollareksponering via FX-afdækning som konsekvens af den nye aftale mellem Macron og Merkel om EU-støtte med fælles hæftelse for lån. Det kan potentielt øge stabiliteten af euroen og dermed føre til en styrkelse af euro.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juni 2020