

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:	12 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	49 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	4,6
Konveksitet:	-1,4

**Valuta**

DKK:	58 %
EUR:	5 %
USD:	11 %
JPY:	2 %
SEK:	4 %
NOK:	4 %
CHF:	2 %
GBP:	2 %
UYU:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
MXN:	2 %
BRL:	1 %
INR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juli et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,3 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,3 pct. mens sammenligningsindekset er steget 0,6 pct.

Globale renter fortsatte med at falde lidt henover juli måned. Det kan være længe før udfordringerne med Covid-19 er bag os. Indtil videre fortsætter regeringer og centralbanker med meget ekspansiv finans- og pengepolitik. Medio juli nåede EU's ledere til enighed om en genopretningspakke og et budget for 2021-2027, der skal understøtte økonomierne i EU efter Covid-19-pandemien og fremme grøn og digital omstilling. Hjælpepakken er på 750 mia. euro og kan betyde massiv statsudstedelse fra EU. På den anden side af Atlanten fortsætter de ekspansive toner fra den amerikanske centralbank ligeledes, hvor centralbankchef Powell i begyndelsen af juli udtalte, at de ikke engang tænker på at tænke på at stramme pengepolitikken. De ser fortsat mange udfordringer for amerikansk økonomi og overvejer, hvordan de måske kan understøtte yderligere. Markedets forventning om yderligere støtte understøtter så risikoaktiver og obligationer, hvorfor den 10-årige statsobligationsrente faldt til det laveste niveau nogensinde. Det er samme niveau som da corona-krisen eskalerede og omkring 0,53 pct. Den tyske 10-årige statsobligationsrente faldt i løbet af juli måned fra -0,45 pct. til -0,52 pct.

Det relative hurtige *rebound* i risikoaktiver, vi har set i andet kvartal, kan måske også understøtte sikre obligationer herfra, da nogle investorer formentlig vil være tilbageholdende med at købe risikable aktiver, der er steget meget på så kort tid. Vi ser generelt en god efterspørgsel på statsauktionerne, trods meget lave renter, hvilket beroliger mange obligationsinvestorer i markedet.

Kredit-, EM- og amerikanske statsobligationer gav pæne afkast målt i lokalvaluta efter rentefald og indsnævring af risikopræmier, men et markant fald i dollarkursen og flere EM-valutaer trak afkastet i danske kroner ned. Samlet set gav de to segmenter et lille negativ bidrag til afkastet i afdelingen. Dansk realkredit, der udgør ca. halvdelen af porteføljen, havde en god måned qua rentefaldet. Lange konverterbare realkreditobligationer, som 1'50, faldt i begyndelsen af juli med et halvt kurspoint, hvorefter de steg et kurspoint, så kursen kom meget tæt på 100. Det burde have lokket en del låntagere til at nedkonvertere til 1 pct. 2050 og få en ydelsesbesparelse, hvorfor man også forventede en markant stigning i indfrielseerne op til opsigelsesfristen ultimo juli. Det lader til, at der også her har været sommerferie, og man har haft andre tanker end konvertering af boliglån. Konverterbare realkreditobligationer har stort set været uforandrede ift. prisfastsættelsen af statsobligationer, men vi vurderer, at der er plads til yderligere performance i august og fastholder vores eksponering mod disse.

Vi har kun lavet få ændringer i porteføljen i juli måned. Vi solgte efterstillet gæld fra en nordisk bank, hvor prisen var kommet højt op. I stedet købte vi realkreditobligationer på et noget lavere niveau. Samlet set er vi tilfredse med risikoprofilen i porteføljen, men kommer niveauerne højere for nogle virksomhedsobligationer, vil vi overveje at mindske risikoen yderligere.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2020.