

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Thoft-Christensen
Porteføljeleder

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	17 %
Risikable statsobligationer:	11 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,5
Konveksitet:	-1,3

Valuta

DKK:	59 %
EUR:	7 %
USD:	8 %
JPY:	2 %
SEK:	4 %
NOK:	4 %
CHF:	2 %
GBP:	2 %
UYU:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
MXN:	2 %
BRL:	1 %
INR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i september måned et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,6 pct. mens sammenligningsindekset er steget 0,5 pct.

Obligationsrenterne var i september måned præget af moderate fald på globalt plan. Renterne i Europa faldt lidt mere end i USA, hvor renten på den 10-årige amerikanske statsobligation faldt fra 0,7 pct. til ca. 0,65 pct. henover måneden, mens renten på den 10-årige danske statsobligation faldt fra -0,3 til -0,4 pct.

September var domineret af periodevise *risk off*-bevægelser drevet af et par korrektioner af teknologiaktier oven på en måske for gunstig periode og en særdeles god august måned for segmentet. Det gav anledning til generel profittagning og mindsket risikoappetit blandt investorer, og det fik generelle aktieindeks til at slutte i negativt terræn, om end et beskedent tab samlet set.

Ultimo september var der interessante udmeldinger fra Den Europæiske Centralbankchef, Christine Lagarde, der nu taler om at kopiere den nye amerikanske pengepolitiske strategi, hvor inflationsmålsætningen i underkanten af 2 pct. evt. skal ændres til at være et gennemsnit. Hvis ECB ændrer pengepolitisk strategi/inflationsmålsætning, kan det få stor betydning for markederne, da det giver ECB større råderum til eksempelvis at holde den ledende rente lav, selvom inflationen kommer op omkring eller over 2 pct. i en periode. Det bør understøtte obligationskurser og risikoaktiver, der vil se positivt på en lav styringsrente i en forlænget periode. Derudover vil ændringen have den behændige fordel, at ECB's pengepolitik ser lidt mindre mislykket ud, da de seneste mange års kamp uden at opfylde målsætningen fremadrettet kan ses som en periode, hvor man blot lå under gennemsnittet. Formentlig vil strategien kunne løfte vækst- og inflationsforventninger, men det kræver, at centralbanken bibeholder sin troværdighed. Vi sluttede altså september måned med faldende renter og aktiemarkeder, mens vi så en stigning i kreditspænd og en styrket dollar. Afdelingen gav et svagt positivt afkast i september, hvor bidraget primært kom fra eksponeringen til realkreditobligationer, mens afdelingens kreditobligationer bidrog svagt negativt, hvilket dog blev opvejet af afdelingens positioner i EM-statsobligationer. Derudover har faldende renter været positivt for afdelingens eksponering mod faldende 10-årige statsobligationsrenter i USA og Australien.

I september gik vi lidt ud på rentekurven i Rusland, da den var blevet meget stejl. Man fik væsentligt mere i rente ved at sælge 5-årige statsobligationer og købe 10-årige. Derudover solgte vi nogle amerikanske investment grade-kreditobligationer med lav rente, og købte i stedet et par ny-udstedelser, hvor der var et bedre forhold mellem afkast og risiko. På realkreditsiden købte vi 1-årige flexlåns-obligationer, da de handlede til næsten samme rente som 3-årige, hvilket også giver likviditet, hvis der opstår gode muligheder senere.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. oktober 2020